

**Юревич Л. М.,**  
*к.е.н., доцент Волинського національного університету імені Лесі  
Українки*

## **РОЛЬ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ**

*Проаналізовано державний борг у ринкових умовах, етапи становлення і проблеми його регулювання.*

*The national debt in market conditions, the periods grow and the problems of it's regulations is examined in this article.*

Стабільна та ефективна фінансова система, яка забезпечує макроекономічну рівновагу, є необхідною умовою економічного зростання в країні. У ході трансформації ринкової економіки в Україні всі ланки і фінансової системи опинилися у глибокій кризі, обумовленій рядом чинників. Одним із них був дефіцит фінансових ресурсів і проявлявся як на макро-, так і на мікро-рівні. Головна проблема, з якою тривалий час стикалися державні фінанси України, пов'язана з перманентним перевищенням видатків державного бюджету над його доходами, наслідком чого є хронічний бюджетний дефіцит. Іншим чинником макроекономічної нестабільності є дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та постійний тиск на національну валюту, що є результатом перевищення імпорту над експортом. Становище погіршувалося браком інвестиційних ресурсів, необхідних для здійснення капіталовкладень в реальний сектор економіки. Без цього збільшення доходів бюджету та нарощення експорту в майбутньому вбачаються неможливими. Всі ці обставини зумовлюють потребу в державних запозиченнях, тобто мобілізації фінансових ресурсів у формі державного кредиту. Кожна держава, бажаючи найефективніше використати свої фінансові ресурси, активізувати підприємницьку діяльність, намагається залучити додатковий капітал, що призводить до появи державного боргу. Гармонійне та узгоджене формування фінансової та боргової політики є одним із головних питань, яке стоїть як перед урядом, так і перед науковцями.

Основи розвитку теорії державного боргу та управління

ним закладені в працях вчених всього світу. Серед них такі відомі вчені, як А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Кейнс, К. Маркс, Дж. Б'юкенен, А. Лафер, Ф. Фрідман та інші. Вагомий внесок у розробку фундаментальних питань теорії державного боргу зробили Б. Болдирев, М. Богачевський, О. Василик, Г. Дробозіна, Л. Красавіна, І. Лютий, К. Павлюк, В. Суторміна, В. Федосов та інші. При цьому однакості поглядів щодо вирішення вищезгаданого питання як у світі, так і в Україні не існує.

Даною роботою робиться спроба на основі аналізу деяких теоретичних підходів та власного досвіду України встановити притаманний нашій державі причинно-наслідковий характер особливостей використання державного боргу економічній системі.

До основних напрямів використання державних запозичень належать:

- фінансування дефіциту державного бюджету та погашення державного боргу;
- фінансування дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та підтримка національної валюти;
- фінансування інвестиційних проектів та критичного імпорту [1].

Необхідність фінансового забезпечення зазначених напрямів становить комплекс причин залучення державного кредиту. Основною ж причиною державних запозичень в Україні тривалий час була необхідність фінансування бюджетного дефіциту. Загалом, можна стверджувати, що виникнення державного кредиту значною мірою зумовлено необхідністю збалансування в часі державних видатків дарових та інших надходжень бюджету, що по суті є формою вторинного перерозподілу валового внутрішнього продукту [1]. Перевищення бюджетних видатків над доходами може бути зумовлено кризою фінансової системи або широкомасштабними інвестиціями держави в економічний розвиток, які здійснюються в рамках стратегії регулювання економічної кон'юнктури [2]. В Україні бюджетний дефіцит протягом першого десятиріччя її незалежності значною мірою пов'язаний з впливом двох основних чинників:

- по-перше, зменшенням реальних доходів держави в результаті спаду виробництва та зменшення податкової бази;
- по-друге, високим рівнем та нераціональною структурою бюджетних видатків.

Інший чинник, який зумовлює необхідність залучення державного кредиту, зокрема зовнішніх позик, — дефіцит поточного рахунку України. Рахунок поточних операцій є основним розділом платіжного балансу країни.

Дефіцит поточного рахунку, який спостерігався до 1999 року, є наслідком дії таких чинників:

- 1) значного торгового дефіциту, тобто перевищення імпорту над експортом товарів і послуг;
- 2) негативного сальдо факторних доходів та збитків;
- 3) вивезення капіталу за кордон незаконними шляхами.

Якщо країна має позитивне сальдо поточного рахунку платіжного балансу, то вона вважається такою, що має надлишок капіталу. Навпаки, якщо в країні спостерігається хронічний дефіцит платіжного балансу, то вона має потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел. До основних джерел покриття дефіциту поточного рахунку відносять:

- прями та портфельні інвестиції нерезидентів в економіку країни;
- залучення зовнішніх позик.

Для фінансування платіжного балансу України та стабілізації грошово-кредитної системи використовуються переважно кредити, що залучаються від Міжнародного валютного фонду. Як вже зазначалося, борг перед МВФ є борговим зобов'язанням НБУ, а не уряду.

Із збільшенням ризику кризи платіжного балансу підвищується тиск на валютний курс, стан якого значною мірою залежить від валютних інтервенцій центрального банку.

До одного з основних напрямів використання державних зовнішніх запозичень належить фінансування інвестиційних проєктів, метою яких є модернізація та реконструкція вже діючих виробництв, створення нових підприємств або надання коштів окремим суб'єктам господарювання для поповнення їх оборотних засобів. При цьому основним критерієм фінансування повинна бути валютна самоокупність об'єктів інвестування.

Фінансування державних капіталовкладень за рахунок зовнішніх запозичень є доцільним у тому випадку, якщо різниця між приведеною до теперішньої вартості сумою і майбутніх грошових потоків, які надійдуть в результаті експлуатації об'єкту інвестицій, та продисконтованою сумою майбутніх видатків на погашення та обслуговування кредиту буде позитивною. Якщо виконується дана умова, то держава не лише не обтяжує наступне покоління боргами, а навпаки, покращує його фінансове становище оскільки його доходи будуть перевищувати вартість видатків на погашення та обслуговування боргів. У цьому полягає економічний метод оцінки доцільності інвестиційного проєкту, який використовується під час аналізу витрат та вигід від здійснення державних капітальних вкладень.

Разом з тим спрямування позик на фінансування інвестиційних проектів (навіть якщо зони є ефективними) не завжди є критерієм правомірності перенесення тягара державного зовнішнього боргу на майбутнє. Це зумовлено двома основними чинниками:

1. По-перше, майбутні покоління можуть мати зовсім інші пріоритети, смаки та можливості, ніж нинішні. Так, якщо нинішнє покоління спрямовує державні запозичення на будівництво чи реконструкцію ядерних реакторів, то це зовсім не означає, що майбутні покоління одержать від таких інвестицій користь, оскільки існує велика ймовірність того, що наші нащадки будуть віддавати перевагу альтернативним джерелам енергії, а отже, змушені будуть нести тягар не лише з обслуговування та погашення державного боргу, а й додаткові затрати, пов'язані з консервацією та утилізацією і атомних електростанцій. Це ж стосується деяких інших проектів, насамперед тих, які можуть призвести до погіршення навколишнього природного середовища. В даному випадку перенесення тягара на майбутнє є не виправданим.

2. По-друге, існує проблема визначення прибутковості інвестиційних проектів. Так, якщо кошти вкладаються в будівництво електростанції, то її прибутковість можна розрахувати на основі величини її потужності та ціни за кіловат електроенергії. Однак оцінити прибутковість більшості державних інвестиційних проектів економічним методом практично неможливо. Це стосується інвестицій у будівництво шкіл, військових об'єктів, лікарень, парків тощо.

Як один з різновидів залучення державного кредиту для фінансування інвестиційних проектів можна розглядати фінансування закупівлі обладнання та технологій за рахунок кредитів, що залучаються під гарантії уряду України. Протягом 1993-2000 років швидкими темпами видавалися гарантії під залучення вітчизняними підприємствами іноземних кредитів. Необхідність надання фінансової підтримки у формі державних гарантій забезпечення іноземних кредитів була зумовлена обмеженістю внутрішніх фінансових ресурсів та неспроможністю вітчизняної банківської системи забезпечити довгострокове кредитування придбання основних засобів вітчизняними підприємствами. Державні гарантії забезпечують надання кредитів на валютно-фінансових умовах, які є значно більш сприятливими порівняно із звичайними комерційними кредитами. Однак в значній кількості випадків підкріплений гарантією уряду протягом згаданого періоду комерційний борг

підприємств трансформувався в прямий борг уряду. Це відбувається у разі невиконання позичальником умов кредитного договору, тобто при настанні гарантійного випадку.

Залучення у розпорядження уряду ресурсів шляхом державних запозичень має позитивні та негативні сторони. Позитивна сторона використання державного кредиту виявляється у такому. Ефективна та виважена політика з державних запозичень дозволяє позитивно впливати на національно-економічний розвиток країни. За рахунок акумуляції й перерозподілу національних та іноземних інвестиційних кредитних ресурсів уряд має можливість профінансувати першочергові загальнодержавні програми економічного розвитку й ринкової трансформації економічної системи. До негативних наслідків фінансування державних програм за рахунок державних запозичень слід віднести такі: вимивання національних інвестиційних ресурсів; зростання боргового навантаження на державний бюджет; створення "ефекту витіснення"; формування боргової фінансової піраміди.

За умов неефективного і безсистемного формування та використання державного боргу державні запозичення перетворюються в чинник економічної, а іноді й політичної нестабільності в державі. Це пов'язано з неспроможністю держави розраховуватися за борговими зобов'язаннями, зростанням вартості нових державних запозичень, погіршенням кредитного рейтингу, недостатньою інвестиційною привабливістю країни, скороченням розмірів національних валютних резервів тощо.

Позитивні і негативні наслідки державного боргу в Україні можна спостерігати, розглядаючи основні етапи його розвитку.

**Перший етап (1931-1994 роки).** Період з 1991 до першої половини 1994 року характеризувався залученням з внутрішніх джерел виключно прямих кредитів Національного банку та хаотичним утворенням зовнішнього боргу шляхом надання урядових гарантій по іноземних кредитах. Також відбувалося накопичення зовнішнього державного боргу перед країнами СНД, що було пов'язане з труднощами у фінансуванні оплати за спожиті енергоносії та імпорт товарів. На кінець 1994 року близько 69% державного боргу становив зовнішній державний борг.

Протягом цього періоду державні запозичення слугували, з одного боку, як засобом стабілізації економіки, так і засобом її розбалансування. Тобто державні запозичення були одним із основних джерел фінансування чималого дефіциту бюджету та реалізації інвестиційних проектів під гарантії уряду. Але фінансування уряду Національним банком стимулювало інфляційні процеси, які і без того мали місце. Крім того, основна маса

гарантійних випадків відбулася за кредитами, отриманими у цей період.

**Другий етап (1995-1996 роки).** В цей період поряд з наданням зовнішніх гарантій державний борг формувався і за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій, що передбачалися для реалізації проектів розвитку. Зазначений період характеризувався врегулюванням зборгованості України за енергоносії, заснуванням і розвитком фінансового ринку України стосовно ринку ОВДП та початком випуску облігацій внутрішніх державних позик і, відповідно, поступовим заміщення, цими облігаціями прямих кредитів Національного банку. Поряд з цим державні запозичення слугують стимулюючим фактором інфляції, оскільки основним покупцем ОВДП був Нацбанк, та дестабілізуючим фактором монетарної політики.

**Третій етап (1997 рік – перша половина 1998 року).** Цей етап формування боргу характеризувався активним позичанням України як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу, на який Україна вийшла в серпні 1997 року. Фактично Україна не мала можливості залучити частину запланованих надходжень із зовнішніх джерел. Таке недонадходження коштів із зовнішніх джерел було частково компенсовано додатковим залученням коштів шляхом продажу на внутрішньому ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Проте зростаючі обсяги запозичення на внутрішньому ринку на фоні складної ситуації в країні щодо надходження податкових платежів у грошовій формі, їх невідповідності потребам фінансування першочергових бюджетних програм та незадовільні темпи приватизації призвели до зростання доходності по ОВДП та збільшення вартості такого запозичення. У квітні-травні 1998 року було досягнуто певної стабілізації на ринку ОВДП, доходність яких сягала 45-48 відсотків річних. Проте саме в 1997-1998 роках відбулося найбільше зростання державного боргу.

Протягом цих двох років державні запозичення, слугуючи основним джерелом фінансування державних видатків, питання ефективності яких стояло на другому плані, справляли руйнівний вплив на пропозицію як інвестиційних, так і кредитних ресурсів завдяки своїй високій доходності. Вільні фінансові ресурси вкладалися не у виробництво, а в кредитування держави, яка, в свою чергу, спрямовувала їх переважно на цілі непродуктивного споживання. Тобто потерпала промисловість України – її база оподаткування. Поряд з цим дефіцит фінансування відчувала і соціальна сфера.

**Четвертий етап (друга половина 1998 року – 2000 рік).**

Починаючи з другої половини 1998 року Україна зіткнулася із значними труднощами, пов’язаними із суттєвим скороченням можливостей урядових запозичень – як з зовнішніх, так і з внутрішніх джерел (див. табл. 1).

*Таблиця 1*  
*Обсяги державних запозичень,*  
*здійснених протягом 1998-2000 років\**

	1998	1999	2000
Внутрішні надходження, тис. грн.	7 550 086,34	<b>3 841 924,75</b>	<b>2 019 567,50</b>
Розміщення облігацій внутрішніх державних позик	7 550 086,34	3 841 924,75	2 019 567,50
<b>Зовнішні надходження, \$ тис.</b>	3 315 711,79	2 566 520,48	70 027,00
1. Позики, надані міжнародними організаціями економічного розвитку	938 642,31	1 061 978,43	30 987,07
2. Позики, надані закордонними органами управління	325 076,77	1 185 412,37	39 039,93
3. Позики, надані іноземними комерційними банками	1 911 992,70	289 129,68	0,00
4. Позиками, надані поставальниками	0,00	0,00	0,00
5. Позики, не віднесені до інших категорій	140 000,00	30 000,00	0,00

*\*За даними Міністерства фінансів*

В таких обставинах державою був розгорнутий комплекс заходів щодо скорочення темпів приросту державного боргу, конверсійних процедур та подовження середнього терміну погашення державних боргових зобов’язань шляхом проведення низки реструктуризацій державного боргу України.

Для зменшення тиску на видаткову частину державного бюджету та пом’якшення впливу кризових явищ на економіку України була проведена конверсія існуючого портфелю і

ОВДП, яка дала можливість через заміну облігацій внутрішньої державної позики продовжити строк повернення запозичених коштів, а також зменшити тиск щодо виплат по ОВДП в 1998 і в 1999 роках.

Завершення процедур конверсії ОВДП дозволило знизити навантаження з обслуговування і погашення державного боргу, зняти короткостроковий тиск на обмінний курс гривні з боку нерезидентів.

Головна частина процесу реструктуризації припала на 2000 рік: в цьому році були проведені реструктуризація зовнішнього комерційного боргу на суму близько \$2,5 млрд.

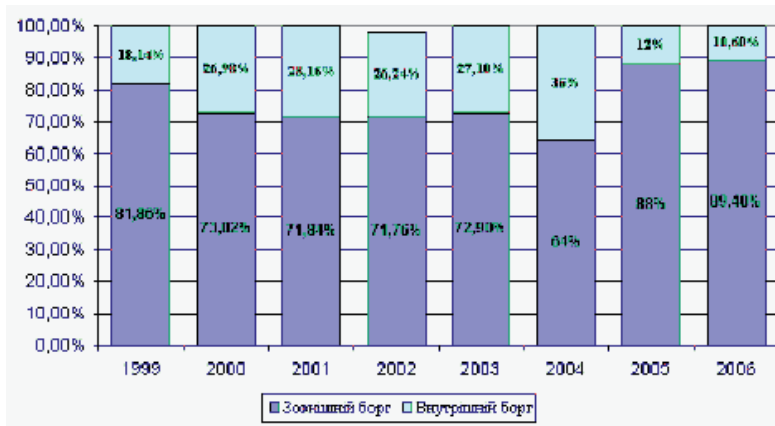
Додатково до реструктуризації зовнішнього державного боргу в 2000 році Міністерство фінансів провело реструктуризацію боргових зобов'язань перед НБУ. Загальна сума реструктуризації становила близько 9,6 млрд. грн. Реструктуризації підлягали державні цінні папери, які були випущені у 1998-2000 роках та підлягали погашенню у 2000-2004 роках. В результаті проведеної реструктуризації зазначені цінні папери були замінені на процентні облігації, які погашатимуться протягом 2002-2010 років, що сприяло поліпшенню структури державного боргу та уникненню декапіталізації Національного банку України.

За результатами управління державним боргом, у 2000 році державний борг України скоротився на більш ніж \$1 млрд.

Протягом четвертого етапу реалізувалися основні негативні сторони наявності не просто державного боргу, а державного боргу, структура якого неефективно формувалася протягом попередніх періодів. Відповідно в першу чергу постраждала соціальна сфера. Загалом боргова криза торкнулася всіх сфер економіки України.

**П'ятий етап (2001 рік – поточний час).** Управління державним боргом в цей період характеризується переходом від антикризового управління до проведення зваженої боргової політики, спрямованої на зменшення боргового навантаження на економіку держави. Продовжується запроваджена в 2000 році практика відмови від надання державних гарантій, крім гарантій за кредитами МФО. Спостерігається тенденція зниження частки державного зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу, що зменшує ризик монетарної політики, за рахунок часткової переорієнтації здійснення запозичень із зовнішніх джерел на внутрішні та здійснення операцій дострокового викупу частини державного боргу (діаграма 1).





**Діаграма 1. Динаміка структури державного боргу України (за ознакою резидентності)**

Протягом 2006-2007 років успішно завершується процес серії реструктуризацій перед країнами – членами Паризького клубу кредиторів.

Управління державним боргом протягом 2000 року та на наступні роки націлено на забезпечення поступового зменшення відношення державного боргу до ВВП, проведення зваженої боргової політики та застосування нових підходів.

Поточним часом ресурси залучаються з метою реалізації проектів розвитку у 8 сферах охорони здоров'я, зокрема на боротьбу з туберкульозом та ВІЛ-СНІДом, автодорожнього господарства, паливно-енергетичного комплексу, розвитку малого і середнього бізнесу, розвитку інфраструктури міст і сіл України, розвитку фінансового сектору держави та інші. Проекти супроводжуються належним рівнем економічного аналізу, що підвищує ефективність реалізації проекту та зменшує ризик його закриття.

Ресурси, що залучаються безпосередньо до загального фонду державного бюджету, пряме фінансування, спрямовуються в першу чергу на погашення державного боргу, а також на підтримку середньострокової програми реформ, що здійснюється Кабінетом Міністрів України, у тому числі сприяння посиленню фінансової дисципліни, поступову ліквідацію проблеми неплатежів, поліпшення підприємницького середовища,

досягнення явних успіхів у здійсненні великої приватизації згідно з прозорими процедурами, розвиток правової бази та повної передачі прав власності, поліпшення управління у державному секторі, реформування державної служби, зведення в дію системи запобігання корупції та політичного втручання, пом'якшення соціальних наслідків процесу трансформації економіки та створення життєздатних інституцій.

Підбиваючи підсумки використання державних запозичень як інструменту фінансування видатків держави, можна зробити такі висновки: державна політика на ринку ОВДП була розрахована на короткостроковий період, не враховувала можливі довгострокові макроекономічні наслідки. Як внутрішній, так і зовнішній борг формувалися хаотично, без належного економічного обґрунтування. Надання державних гарантій не супроводжувалося необхідним економічним аналізом. Використання залучених коштів на непродуктивне споживання зумовило загострення кризи державних фінансів та банківської системи. Після проведення ряду ганебних реструктуризацій Україна змінила свій курс на забезпечення поступового зменшення відношення державного боргу до ВВП, проведення зваженої боргової політики, спрямованої на пом'якшення соціальних наслідків трансформаційного періоду і розвиток української держави, та застосування нових підходів при здійсненні державних запозичень і управлінні державним боргом.

### Література

1. Про реструктуризацію боргових зобов'язань Кабінету Міністрів України перед Національним банком України // Відомості ВР.– 2000.– № 31.– С. 248.
2. Вахненко Т. П. Граничний розмір державного боргу України // Банківська справа.– 2004.– № 4.– С. 33-45.
3. Козюк В.В. Проблеми державного боргу в перехідній економіці України // Фінанси України.– 1999.– № 5.– С. 24-32.
4. [www.bank.gov.ua/STATIST/2006-7/htm](http://www.bank.gov.ua/STATIST/2006-7/htm).