

**Грубляк О. М.**, кандидат економічних наук, доцент кафедри публічних, корпоративних фінансів та фінансового посередництва Чернівецького національного університету імені Ю. Федьковича, м. Чернівці, Україна

ORCID: 0000-0002-7198-9747

e-mail: grubliakomo@gmail.com

## Аналіз бюджетної політики держави у сфері державного боргу

**Анотація.** У статті визначено сутність державного боргу, основні характеристики боргової безпеки, виявлено чинники впливу на рівень боргової безпеки держави та охарактеризовано індикатори її виміру. Проаналізовано стан державного та гарантованого державою боргу України у динаміці за останні роки та в розрізі складових державного та гарантованого державою боргу, а також фактичні значення платоспроможності держави та індикаторів стану боргової безпеки держави за 2015 – 2017 роки. Виявлено, що стан боргової безпеки держави є загрозливим, оскільки розраховані значення більшості індикаторів перевищували граничні. Також оцінено причини погіршення боргової безпеки України за останні роки, до яких віднесено значну девальвацію гривні; зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та безробіття; негативний вплив реальної процентної ставки НБУ на боргову сферу; різке зростання дефіциту державного бюджету. Зроблено висновки щодо стану боргової безпеки держави та запропоновано заходи щодо її зміцнення.

**Ключові слова:** державний борг; гарантований державою борг; зовнішній державний борг; боргова безпека; індикатори боргової безпеки.

**Hrubliak Oksana**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Public, Corporate Finance and Financial Intermediation, Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University, Chernivtsi, Ukraine

## Analysis of state budget policy in the sphere of public debt

**Abstract. Introduction.** One of the most important factors in the macroeconomic system of each country is a public debt. This is due to the processes of formation of public debt and its servicing. Public debt has a significant impact on the financial system, investment climate, currency stability and the rating of the state in the international market.

**Purpose.** Analysis of the public debt and indicators of debt security of the state with the aim to develop measures to improve debt and fiscal policy in the field of debt obligations.

**Results.** The debt situation in Ukraine during the last years is characterized by the excessive increase in debt load mainly due to external borrowing, irrational use of borrowed funds, and pressure on Ukraine's economy. To assess the solvency ratio defined budget public external debt to exports of goods and services that characterizes the country's ability to cover debt currency revenues from exports. Index exceeded the norm in 2016 - 2017 years, indicating that the insolvency of Ukraine. The critical indicator of the state debt in relation to GDP and the tendency to the increasing of external debt, reducing the possibilities of its servicing, testifies the urgent need to take measures to improve the budget policy in the area of debt obligations, minimize debt and revitalize the Ukrainian economy.

**Conclusions.** The state of Ukraine's debt security is threatening, since the calculated values of most indicators exceed the boundary criteria approved by the Maastricht Treaty, the International Monetary Fund and the World Bank. If the government wants to ensure an effective public debt management policy, it should clearly define the debt management strategy, and the objectives of the debt risk management system. This is the only way to reduce the costs of debt repayment, which will positively affect the country's economic development. The analysis of macroeconomic indicators showed that the main part of loans is not invested, but is intended to cover the budget deficit. Such a tendency of rapid debt growth not only stops the economic growth, but constantly increases the burden of debt and reduces potential investment and economic growth.

**Keywords:** public debt; guaranteed debt; foreign debt; debt security; debt security indicators.

**JEL Classification:** H30, H62, H63, G01

**Постановка проблеми.** Посилення процесів глобалізації, економічні, політичні та соціальні перетворення, що відбуваються у світі за останні десятиріччя, призвели до виникнення потреби у значних за обсягом та безпечних за походженням

джерелах фінансування. В більшості країн це стало причиною зростання зовнішніх державних запозичень та зробило їх фінансові системи більш вразливими до зовнішнього економічного впливу. Процес регулювання та управління державним боргом став

невід'ємною складовою фінансової політики більшості країн світу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В Україні, як і в багатьох країнах світу, запозичення займають особливе місце у фінансовій системі, тому що це друге за важливістю джерело доходів бюджету після надходження податків і основний інструмент покриття дефіциту бюджету. Більшість країн зазвичай виконують державний бюджет з дефіцитом, а не з профіцитом, так що обсяг державного боргу в усьому світі зростає.

Згідно із законодавством України, державний борг визначається наступним чином: державний борг – це сукупність усіх боргових зобов'язань держави перед своїми кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, організаціями та ін.) [1].

У науковій літературі є багато теоретичних концепцій щодо сутності державного боргу. Левішаускайте К. і Рушкіс Г. визначають державний борг як суму всіх випущених і непокритих державою зобов'язань разом з нарахованими відсотками, які повинні бути виплачені за фіксований час або раніше терміну [2]. Снежка В. твердить, що державний борг – борг всіх рівнів уряду, протягом фінансового року [3]. Менк'ю Н.Г. і Тейлор П. доводять, що уряд держави фінансує бюджетний дефіцит шляхом запозичення на ринку облігацій, а накопичення запозичень минулого уряду називається державним боргом [4]. Бланшар О. стверджує, що державний борг – це сума резерву – поточний борг, який уряд накопичив через дефіцит бюджету [5]. Барро Р. визначає державний борг як суму державних боргових цінних паперів, призначену для фінансування тимчасового браку коштів у державному бюджеті [6].

Серед відомих українських авторів, які займалися дослідженням проблем впливу державного боргу на економічний розвиток країни, вивченням основних аспектів політики управління державним боргом є дослідження вітчизняних вчених: С.Я. Боринця [7], Т.П. Вахненко [8], С.Л. Лондара [9], В.М. Федосова [10], С.І. Юрія [10].

Але при цьому залишається достатньо багато дискусійних питань щодо доцільності залучення, вибору джерел в розрізі внутрішніх та зовнішніх запозичень, вибору моделі управління державним боргом, оцінки ефективності використання залучених коштів.

Формулювання цілей дослідження. Існування боргу створює реальні й потенційні проблеми для боргової безпеки країни. Наявність державного боргу потребує здійснення щорічних відсоткових платежів, які повинні фінансуватися за рахунок податкових надходжень до державного бюджету. Тому важливим є аналіз державного боргу та індикаторів боргової безпеки держави з метою розробки заходів з удосконалення боргової політики та бюджетної політики у сфері боргових зобов'язань.

Виклад основних результатів та їх обґрунтування. За стрімкого зростання видатків на обслуговування боргу держава повинна або зменшувати видатки на фінансування соціально-економічних програм, або збільшувати свої доходи, що здійснюється, як правило, за рахунок посилення боргового навантаження на населення.

Існування значного за розміром державного боргу негативно впливає на можливість економічного зростання країни. Збільшення державного боргу в Україні зумовлюється зростанням бюджетного дефіциту та збільшенням витрат на обслуговування та погашення існуючих боргів країни. Управління та обслуговування державного боргу є особливо важливим в контексті тих економічних труднощів, які впродовж останніх років переживає Україна. Розв'язання проблеми обслуговування державного боргу є одним із ключових факторів економічної стабільності в країні. Від характеру врегулювання боргової проблеми в значній мірі залежить бюджетна дієздатність держави, стабільність її національної валюти. Необхідність розв'язання цих питань потребує пошуку шляхів вдосконалення механізму управління та обслуговування державного боргу в Україні. Тому для початку визначимо динаміку державного боргу за 2015 – 2017 роки (табл. 1).

Таблиця 1 Динаміка державного боргу України за 2015 – 2017 роки

Показник	2015 рік, млн грн	2016 рік, млн грн	2017 рік, млн грн	Абсолютне відхилення, +/-		Відносне відхилення, %	
				2016/ 2015	2017/ 2016	2016/ 2015	2017/ 2016
Внутрішній борг, в т.ч.:	508001,1	670645,5	753399,4	162644,4	82753,9	32,0	12,3
заборгованість за випущеними цінними паперами	505356,1	668132,7	751018,8	162776,7	82886,1	32,2	12,4
Зовнішній борг, в т.ч.:	825859,6	980187,8	1080310,5	154328,2	100122,7	18,7	10,2
заборгованість за випущеними цінними паперами	415269,9	517804,5	574459,5	102534,5	56655,0	24,7	10,9
Усього державний борг	1333860,7	1650833,3	1833709,9	316972,6	182876,6	23,8	11,1

Джерело: Офіційний сайт Міністерства фінансів України

Починаючи з 2015 року сукупний державний борг України має тенденцію сталого зростання, яка зумовлена погіршенням стану соціально-економічного та політичного становища в країні. Так, державний борг у 2016 році склав 1650833,3 млн грн, що на 316972,6 млн грн, або на 23,8% більше, ніж у 2015 році та у 2017 році – 1833709,9 млн грн, що на 182876,6 млн грн, або на 11,1% більше, ніж у 2016 році.

Починаючи з 2015 року сукупний державний борг України має тенденцію сталого зростання, яка зумовлена погіршенням стану соціально-економічного та політичного становища в країні. Так, державний борг у 2016 році склав 1650833,3 млн грн, що на 316972,6 млн грн, або на 23,8% більше, ніж у 2015 році та у 2017 році – 1833709,9 млн грн, що на 182876,6 млн грн, або на 11,1% більше, ніж у 2016 році.

Попри значне збільшення боргу у 2016 році, темпи зростання у 2017 році значно менші, що говорить про позитивну динаміку здійснення боргової політики, одним з чинників якої було проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами. Однією з вагомих підстав для проведення цієї реструктуризації стало зростання питомої ваги державного боргу.

Аналізуючи внутрішній державний борг ми бачимо тенденцію до збільшення. Так, у 2016 році внутрішній борг склав 670645,5 млн грн, що на 162644,4 млн грн, або на 32% більше, ніж у 2015 році, а у 2017 році –

753399,4 млн грн, що на 82753,9 млн грн, або на 12,3% більше, ніж у 2016 році.

У структурі внутрішнього боргу за типом кредитора найбільшу частку займає заборгованість за випущеними цінними паперами – 99,7%, а за типом боргового зобов'язання – заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями (72%). Попри це, внутрішній борг у загальному державному боргу займає лише 41,1%, проти 58,9% зовнішнього боргу.

Як бачимо з табл. 1 сума зовнішнього боргу держави постійно зростає. Так, у 2017 році вона склала – 1080310,5 млн грн, що на 100122,7 млн грн, або на 10,2% більше, ніж у 2016 році. Таке зростання було викликана багатьма макроекономічними факторами. Структура зовнішнього боргу показує, що держава є залежною від динаміки курсу однієї валюти та операцій з цінними паперами. Так, сума заборгованості за цією статтею є найбільшою і у 2017 році склала – 574459,5 млн грн, що на 56655,0 млн грн більше, ніж у 2016 році.

Як позитивні зрушення варто відзначити зниження боргів банківського сектору, хоч це і відбувалося на фоні приросту заборгованості інших секторів економіки. Основний приріст зовнішніх боргів стався внаслідок прямих державних запозичень.

Динаміку гарантованого державного боргу України за 2015 – 2017 роки представлено у табл. 2.

Таблиця 2 Динаміка гарантованого державного боргу України за 2015 – 2017 роки

Показник	2015 рік, млн грн	2016 рік, млн грн	2017 рік, млн грн	Абсолютне відхилення, +/-		Відносне відхилення, %	
				2016/ 2015	2017/ 2016	2016/ 2015	2017/ 2016
Внутрішній борг	21459,5	19084,5	13279,6	-2375,0	-5804,9	-11,1	-30,4
Зовнішній борг	216449,1	259843,4	294685,0	43394,3	34841,6	20,0	13,4
Усього гарантований державою борг	237908,6	278927,9	307964,6	41019,3	29036,7	17,2	10,4

Джерело: Офіційний сайт Міністерства фінансів України

Аналізуючи гарантований державою борг ми бачимо зменшення суми внутрішнього гарантованого боргу держави у 2016 і 2017 роках на 11,1% і 30,4% відповідно. Проте, попри це, загальна сума гарантованого державою боргу зростає, так у 2017 році його сума склала 307964,6 млн грн, що на 29036,7 млн грн, або на 10,4% більше, ніж у 2016 році.

У значній мірі зростання боргу у гривневному еквіваленті відбулося через істотну девальвацію національної валюти, оскільки її курс протягом досліджуваного періоду знизився.

Найбільші показники девальвації припадали на 2015 та 2016 роки. Поточна економічна ситуація в Україні характеризується значним зростанням боргового навантаження, що значно гальмує

економічний розвиток країни. Серед базових причин зростання державного боргу протягом останніх років доцільно виокремити:

- необхідність нарощення валютних резервів, які значно вичерпались валютними інтервенціями НБУ;
- залежність України від імпорту енергоносіїв;
- технічна відсталість значної частини сфер національної економіки;
- анексія Криму та військовий конфлікт на сході України;
- використання державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету, зумовленого збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу, сформованого у попередні роки;

– необхідність потужної державної підтримки державних підприємств та банків.

Підсумовуючи вище сказане, можна стверджувати, рівень державного боргу збільшується значно високими темпами. Тому постає необхідність визначення боргової стійкості держави, під якою слід розуміти здатність країни виконувати свої боргові зобов'язання перед кредиторами.

Отже, доцільним буде розглянути індикатори платоспроможності та боргового навантаження на бюджет у табл. 3.

Протягом аналізованого періоду значення даних індикаторів мало нестійкий характер і значно перевищувало нормативні значення, спостерігалось стрімке зростання майже всіх індикаторів. Особливо це стосується рівня зовнішньої заборгованості на одну особу. Протягом 2015 – 2017 років зовнішня заборгованість, попри зменшення у 2016 році, зростає на 84 дол. США у 2017 році. Безпосередньо зростання даного показника відбулося через демографічний спад у країні та зростання абсолютної величини зовнішнього державного боргу.

Таблиця 3 Динаміка показників платоспроможності України за 2015 – 2017 роки

Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення у світовій практиці	Нормативне значення в Україні	Фактичне значення, %			Абсолютне відхилення, +/-	
			2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016/2015	2017/2016
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП,%	≤50-60	≤60	67,4	69,3	61,5	1,9	-7,8
Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП,%	-	≤25	41,7	41,4	36,2	-0,3	-5,2
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤200-для країн з перехідною економікою	≤200	2771,3	2660,0	2744,0	-111,3	84
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг,%	≤165	≤70	90,9	171,3	185	80,44	13,66
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП,%	-	≤30	25,7	28,1	25,3	2,4	-2,8

Джерело: Офіційний сайт Міністерства фінансів України

Найбільшого відхилення зазнав показник відношення державного зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, який використовується як динамічний індикатор, тісно пов'язаний з потенціалом країни у сфері погашення боргу та характеризує спроможність країни покрити заборгованість валютними доходами від експорту. У 2016 році дана

норма обслуговування зовнішнього боргу становила 171,3%. Показник перевищував норму і у 2017 році. Зважаючи на значне перевищення критичного значення, тобто 70%, така ситуація свідчить про неплатоспроможність України. Тому для кращого розуміння причини даної проблеми розглянемо показники боргового навантаження на бюджет у табл. 4.

Таблиця 4 Динаміка показників боргового навантаження на бюджет у 2015-2017 роках

Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення		Фактичне значення, %			Абсолютне відхилення, +/-	
	у світовій практиці	в Україні	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2016/2015	2017/2016
Відношення заборгованості уряду з державними цінними паперами до ВВП,%	-	-	46,5	49,8	44,4	3,3	-5,4
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету,%	-	≤25	24,8	19,9	12,4	-4,9	-7,5
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету,%	≤20-25	≤20	22,0	25	26,2	3	1,2
Рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу у обсязі видатків бюджету, %	-	-	10,0	3,7	3,5	-6,3	-0,2

Джерело: Офіційний сайт Міністерства фінансів України

Як можна бачити з табл. 4 пороговим рівнем для відношення сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету встановлено 25%. Попри те що, у 2017 році показник становив 12,4%, що менше порогового значення. Однак, рівень тиску на бюджет у 2017 році зріс. Відношення платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету у 2017 році становило 26,2% при пороговому рівні у 20%. Аналіз динаміки цього показника свідчить про погіршення ситуації протягом останніх років, адже значення цього коефіцієнта є найбільшим за останні роки.

З вище наведеного можна стверджувати, що жоден граничний показник не дозволяє точно визначити з якого моменту борг країн несе загрозу фінансовій безпеці, адже кожній країні притаманні певні особливості.

Варто зазначити ключові макроекономічні чинники, які зумовили критичне зростання боргового навантаження впродовж останніх років в Україні, передусім слід виділити наступні:

- значна девальвація гривні, яка спричинила збільшення не лише обсягу державного боргу в національній валюті, а також вартість його обслуговування у довгостроковій перспективі;

- зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та безробіття.

Отже, боргова ситуація в Україні протягом останніх років характеризується переважно надмірним зростанням боргового навантаження, нераціональним використанням залучених коштів, тиском на економіку України. Тому гостро постають проблеми щодо ефективної реалізації боргової політики, свідомого управління державним боргом, впровадження належних заходів задля зменшення боргового тиску на фінансову безпеку держави.

Для підвищення ефективності боргової політики дослідники рекомендують вжити наступні заходи:

- розробка програми стратегічного цільового призначення запозичених коштів щодо інвестування їх у реальний сектор економіки (поліпшення виробничої, транспортної, енергетичної, інформаційної сфери та інноваційний розвиток, що сприятиме створенню умов для розширення масштабів та ефективного функціонування внутрішнього ринку капіталу, збільшуватиме його конкурентоспроможність);

- запровадження законодавчо-нормативного забезпечення процесу управління державним боргом; прийняття Законів України «Про державний борг України», та внесення змін до Бюджетного кодексу України. Законодавче врегулювання дозволить удосконалити розрахунок індикаторів боргової безпеки, створить умови для вдосконалення структури державного боргу; сприятиме розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів;

- реструктуризація боргу з метою недопущення пікових навантажень на державний бюджет; оптимізація фіскальної політики держави, що сприятиме зменшенню боргового тягаря та створення привабливих умов для ведення підприємницької діяльності;

- впровадження потужної системи контролінгу на національному рівні відносно державного боргу;

- використання світового досвіду регулювання державного боргу тощо.

Впровадження вищезазначених заходів, допоможе зменшити загрозу боргової кризи країни та сприятиме створенню передумов макроекономічної стабільності та підвищенню національної безпеки України у майбутньому. Основною метою боргової політики повинно бути ефективне, цільове використання, контроль за поверненням і обслуговуванням зовнішніх ресурсів з метою фінансування економічного розвитку держави.

**Висновки.** Аналіз індикаторів стану боргової безпеки України протягом 2015 – 2017 років свідчить про загрозливий стан боргової безпеки, оскільки розраховані значення більшості індикаторів перевищували граничні; показники 2015 року перебували в гранично допустимих межах за винятком рівня зовнішньої заборгованості на одну особу; починаючи з 2016 року простежувалася стійка тенденція до погіршення стану боргової безпеки України та надмірного боргового навантаження на економіку.

Серед ключових макроекономічних чинників, які зумовили критичне зростання боргового навантаження протягом останніх років в Україні, насамперед, відносяться: значна девальвація гривні; зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та безробіття; негативний вплив реальної процентної ставки НБУ на боргову сферу; різке зростання дефіциту державного бюджету.

Проблема пошуку шляхів удосконалення управління боргом в Україні та їх використання зараз постає як ніколи актуально, зокрема в розрізі зовнішнього державного боргу. Уряд має сформувати ефективну систему управління боргом, яка забезпечила б при цьому фінансову стабільність. Важливими заходами удосконалення боргової політики є розробка середньострокової боргової стратегії, використання запозичень для цілей розвитку, діагностика структури боргу, орієнтація на внутрішній ринок та стимулювання ділової активності тощо.

Важливим є формування цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування та погашення боргу, значна увага має бути приділена розвитку й постійному вдосконаленню питання управління ризиками, здатністю держави виконувати свої боргові зобов'язання.

#### Література:

1. Бюджетний кодекс України від 8 липня 2010 року № 2456-VI [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
2. Левішаускайте К. і Рюшкіс Г. (Levišauskaitė K., and Rūškys G., 2003) *Valstybės finansai*. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla.
3. Снежка В. (Snieška V. et al, 2005) *Макроекономіка*. Kaunas: “Technologija”.
4. Менк'ю Н. Г. і Тейлор П. (Mankiw N.G., and Taylor, P., 2006) *Economics*. Thomson.
5. Бланшар О. (Blanchard O., 2007) *Макроекономіка*. Vilnius: Tyto Alba.
6. Барро Р. (Barro R. J., 2008) *Macroeconomics: A Modern Approach*. Thomson South-Western.
7. Боринець С. Я. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С. Я. Боринець, Л. Могилко // *Банківська справа*. – 2012. – № 4. – С. 43–51.
8. Вахненко Т. П. Політика державних запозичень та управління корпоративними боргами в умовах фінансової кризи / Т. П. Вахненко // *Економіст*. – 2009. – № 3. – С. 48–51.
9. Лондар С. Л. *Фінанси : навч. посіб.* / С. Л. Лондар, О. В. Тимошенко. – Вінниця : Нова книга, 2009. – 384 с.
10. Юрій С. І. *Фінанси : підручник / За ред. С. І. Юрія, В. М. Федосоваю - К. : Знання, 2008. – 611 с.*
11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.

#### References:

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010). The Budget Code of Ukraine (Act No. 2456-VI, July 8). Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> [in Ukrainian].
2. Levišauskaitė, K. and Rūškys, G. (2003). *Public Finances*, Kaunas: Publishing House of the University of Vytautas Magnus.
3. Snieška, V., et al. (2005). *Макроекономіка*, Kaunas: Technologija.
4. Mankiw, N. G. and Taylor, P. (2006). *Economics*. Thomson, USA.
5. Blanchard, O. (2007). *Макроекономіка*. Vilnius: Tyto Alba.
6. Barro, R. J. (2008). *Macroeconomics: A Modern Approach*, Thomson South-Western, USA.
7. Borinets S. Ya. and Mogilko L. (2012). Models of organizational support for public debt management: world experience and perspectives for Ukraine. *Bankivska sprava*, 4, 43-51 [in Ukrainian].
8. Vakhnenko, T. P. (2009), Government borrowing and corporate debt management policy in the context of the financial crisis. *Economist*, 3, 48-51 [in Ukrainian].
9. Londar, S. L. & Tymoshenko, O. V. (2009). *Finansy* [Finance], Vinnytsya: New Book [in Ukrainian].
10. Yuriy, S. I. and Fedosova, V. M. (2008). *Finansy* [Finance]. Kyiv: Knowledge [in Ukrainian].
11. Ministry of Finance of Ukraine (2018). Execution of the state budget. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua> [in Ukrainian].

