

## **ВПЛИВ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НА БЮДЖЕТНУ СФЕРУ УКРАЇНИ**

Державна заборгованість на сьогоднішній день притаманна майже для кожної країни світу, а явище зовнішньої заборгованості стало характерною рисою глобальної економіки та важливим аспектом фінансової глобалізації. Різке зростання обсягів світового валового боргу та платежів з його обслуговування створює значні проблеми як для країн-боржників, так і для світової економіки в цілому, свідченням чого є постійні фінансові диспропорції бюджетної сфери в контексті останніх десятиліть. Інтенсивність міграції боргового капіталу та зростання його ролі призвело на сьогоднішній день до незбалансованості та нестабільності сучасної фінансової системи, що в свою чергу привело до світової фінансової кризи та низки суверенних дефолтів, які щораз набувають все більш загрозливих рис в аспекті фінансової безпеки як на світовому, так і національному рівні.

На сьогоднішній день Україна посідає 6 місце у списку 18 країн яким загрожує дефолт, що свідчить про потребу дослідження забезпечення національної боргової безпеки в аспекті її впливу на бюджетну сферу України з метою забезпечення фінансової стійкості бюджету та збалансованості його видатків.

Дослідження ряду питань щодо проблем управління державним боргом та борговою безпекою мало місце у працях О. Олійника, О. Барановського, О. Василика, Т. Вахненко, О. Царука, С. Юрія. Проблеми досягнення стабільності у формування бюджетної сфери економіки розглядалися у працях Ю. Пасічника, В. Федосова, В. Геєця, С. Мочерного.

Незважаючи на велику кількість досліджень присвячених тематиці впливу боргової безпеки на макроекономічні процеси, не розглянутим, на нашу думку, лишаються питання взаємодії бюджетної політики України з борговою безпекою та ефективності в посткризових умовах забезпечення боргової безпеки держави.

Метою статті є дослідження впливу боргової безпеки на бюджетну сферу України та оцінка боргового навантаження на фінансову систему з урахуванням світового.

Політика спрямована на вирішення короткострокових цілей, неузгоджених зі стратегічними завданнями фіскальної політики, призводить до негативних для національної економіки тенденцій, що несуть ризики значно переважаючі короткострокові вигоди. Тобто такий шлях боргового менеджменту призводить до різкого погіршення фінансової ситуації, через постійно зростаюче боргове навантаження на бюджетну систему. З іншого боку, виважена боргова політика дозволяє уникати кризових тенденцій та перевантажень видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговування державного боргу, сприяє стабілізації фінансової системи країни та забезпечує її поетапний економічний розвиток. Таким чином, питання фінансування дефіциту державного бюджету через борговий механізм перетворилась на одну із найбільш актуальних проблем не тільки фінансової, а й усієї економічної системи в цілому.

Борговий метод покриття дефіциту державного бюджету в Україні почав використовуватися з 1995 р., коли держава проводила активну політику по залученню фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках капіталу через механізм емісії державних цінних паперів (ОВДП та ОЗДП) [1]. Вже на сьогоднішній день відповідно до висновків Рахункової палати України, зроблених у листопаді 2010 р., зростання державного боргу протягом 2007-2010 рр. перетворилося на один із найбільших фінансових ризиків України. Ю. Іваненко, директор департаменту з питань державного боргу, міжнародної діяльності та фінансових установ Рахункової палати України, аналізуючи причини стрімкого нарощування державних боргів, зазначає, що основна причина формування державного боргу – незбалансованість держбюджету, точніше – величина його дефіциту. Як раз для покриття дефіциту держказни уряд вимушений залучати позики. Чим більше розмір дефіциту бюджету, тим більше держборг. При цьому прийняття збалансованого бюджету ще не гарантує того, що уряд не буде вимушений вдаватися до залучення додаткових кредитів. Адже особливістю бюджетного процесу України є наявність завуальованого дефіциту в головному фінансовому документі країни, коли доводиться фінансувати дефіцит Пенсійного фонду, великих державних корпорацій чи організацій (наприклад, НАК «Нафтогаз України», «Укравтодору») [1]. Таким чином, гостра потреба збалансування структури бюджету привела до значного зростання частки фінансування доходів державного бюджету за рахунок державних запозичень (рис. 1).

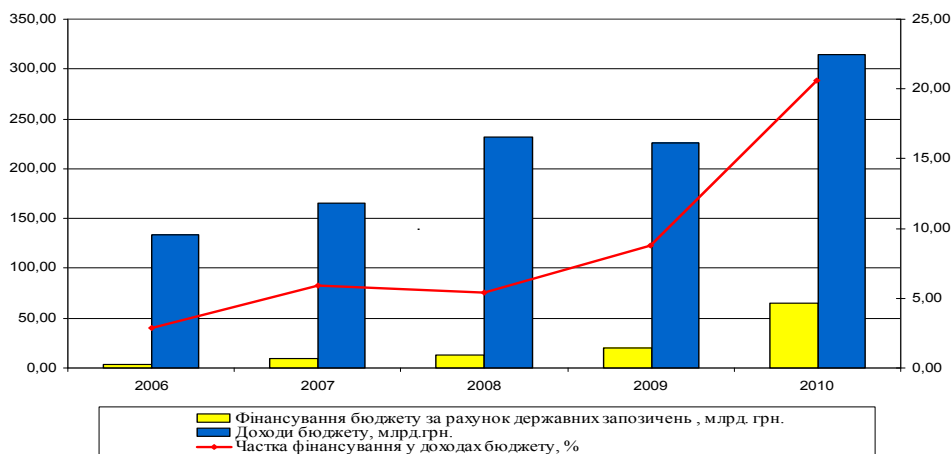


Рис. 1. Динаміка фінансування бюджету за рахунок державних запозичень за 2006-2010 рр.

Занепокоєння при цьому викликає факт, що найбільш стрімке зростання частки фінансування бюджету за рахунок зовнішніх запозичень відбулося за 2010 рік – на 10%, при тому, що такого рівня приросту значення даного показника було досягнуто протягом 2006-2009 рр. Таким чином, з 2006 р. значення частки фінансування державного бюджету за рахунок державних запозичень зросло у 2 рази, що свідчить про значне зростання залежності бюджету України від зовнішніх джерел фінансування.

Важливим питанням забезпечення боргової безпеки є визначення оптимальної структури боргових зобов'язань. Структура боргових зобов'язань найчастіше розглядається у розрізі джерел залучення фінансових джерел. В даному аспекті державна заборгованість поділяється на зовнішню та внутрішню. У світовій практиці залучення зовнішніх фінансових ресурсів вважається ефективним джерелом фінансування економіки, при цьому пріоритетом у їх цільовому використанні є капіталізація розвитку стратегічно важливих галузей народного господарства, а не фінансування видатків для поточного споживання. При цьому переважання такого виду зобов'язань сприяє поглибленню залежності національної економіки від світової. На сьогоднішній день Україна належить до країн, що в значній мірі є залежним від зовнішніх фінансових глобалізаційних процесів, оскільки протягом останніх 5 років активно використовувалися саме зовнішні джерела запозичень (рис. 2).

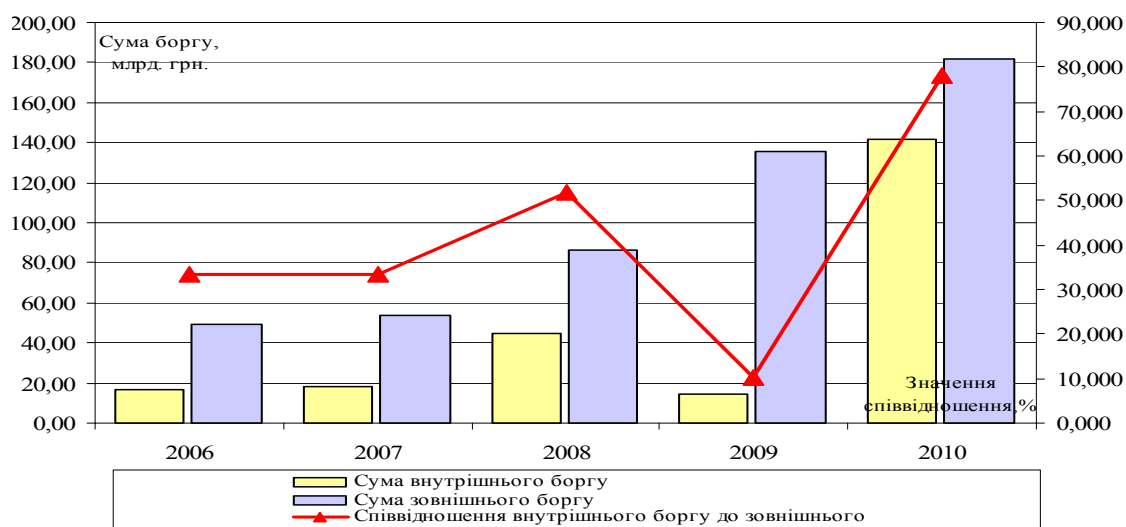


Рис.2. Динаміка співвідношення внутрішнього та зовнішнього боргу України за 2006-2010 рр.

Різне зростання обсягу залучених зовнішніх зобов'язань відбулося у 2009 р., при цьому обсяг внутрішнього боргу скоротився, що в свою чергу спричинило різке падіння співвідношення внутрішнього державного боргу до зовнішнього. На кінець 2010 р. абсолютне значення зовнішнього державного боргу становило 181,81 млрд. грн., в той час як внутрішнього – 141,66 млрд. грн. Таким чином, співвідношення зовнішнього та внутрішнього державного боргу з 2006 р. зросло з 33,5% до

77,9%. Дана структура зобов'язань є прийнятною, але дійсно загрозливою видається негативна динаміка структурних змін, що призводить до нестабільності та диспропорційності фінансової системи та бюджетної сфери України в цілому.

Практикою Євростату у структурі зобов'язань виокремлюють державні зобов'язання, тримачами яких є резиденти (resident) та нерезиденти (non-residents), при цьому серед резидентів виокремлено фінансові (financial) та не фінансові корпорації (non-financial), до яких прийнято включати не фінансові корпорації та домогосподарств, неприбуткові установи (рис. 3) [2].

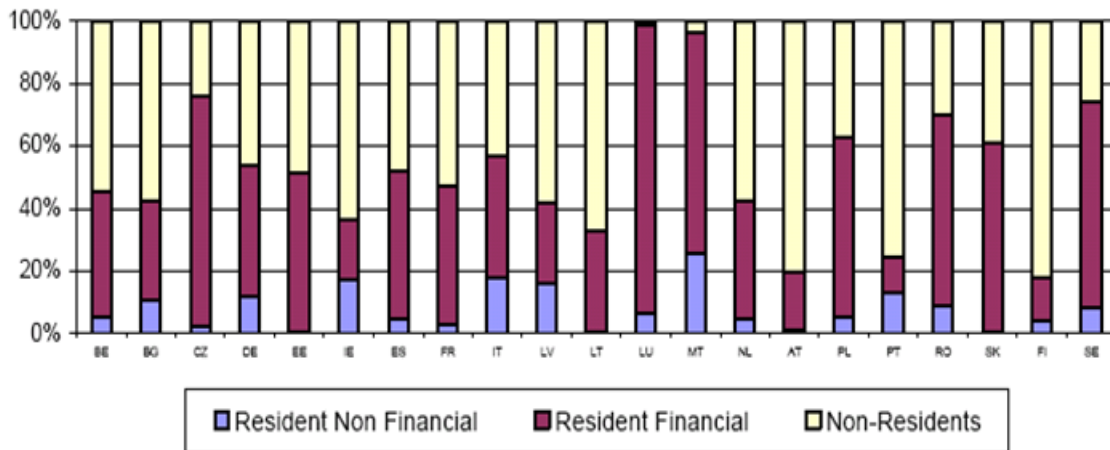


Рис. 3. Структура боргових зобов'язань країн ЄС за типом кредиторів у 2009 р.

Під категорією нерезиденти розуміються зобов'язання перед світовими фінансовим організаціями та інститутами. Фактично даний розподіл структури боргових зобов'язань є більш детальним поділом на зовнішні та внутрішні. Відповідно до наведеного графіку, об'єктивним є твердження, що для більшості країн ЄС характерним є наявність значної частки зовнішніх зобов'язань перед нерезидентами в загальній сумі державного боргу. Зокрема для Бельгії, Болгарії, Ірландії, Франції, Латвії, Литви, Нідерландів, Австрії, Португалії та Фінляндії значення частки зовнішніх зобов'язань становить більш ніж 50%, для Німеччини, Франції, Італії та Естонії – близько 50%. Тобто, в розвинутих країнах із стабільною економікою (Німеччина, Франція, Італія) боргова політика спрямована на збалансування джерел залучення фінансових ресурсів, що може бути корисним і для України в аспекті управління борговими зобов'язаннями.

Іншим важливим питанням боргової політики України є строкова структура зобов'язань. В Україні властивим є розподіл на короткострокові, середньострокові та довгострокові зобов'язання. Короткострокові зобов'язання є більш обтяжливим для бюджету, тому пріоритетним в борговому управлінні є залучення довгострокового позикового капіталу. Аналіз тенденцій формування строкової структури державного боргу дає можливість зробити відповідні висновки.

Протягом 2006-2009 рр. структура зобов'язань держави була стабільною: довгострокові зобов'язання значно переважали середньострокові та короткострокові. Так, за 2006-2008 рр. питома вага довгострокового боргу держави у загальній сумі становила 70% (відповідно середньострокового – 30%), а у 2009 р. – 99%, при цьому короткострокові зобов'язання були відсутні.

Надзвичайно різкі зміни сталися у строковій борговій структурі у 2010 р.: сума довгострокових зобов'язань скоротилася до 19% від загальної суми боргу, а частка середньострокових та короткострокових значно зросло – до 48,17% та 32,65% відповідно. Така структура приводить до «непосильного» боргового навантаження для бюджету, що в свою чергу створює додаткові фінансові диспропорції та дисбаланс структури бюджетної системи, так як короткострокові зобов'язання створюють додаткове навантаження на бюджет з приводу строків їх погашення.

Практика європейських країн показує, що в загальній структурі частка короткострокових зобов'язань займає до 25%, відповідно в значній мірі державний борг носить довгостроковий характер, що в свою чергу сприяє стабільності та гармонійності розвитку фінансової системи та забезпечує її фінансову стійкість (рис. 4) [2].

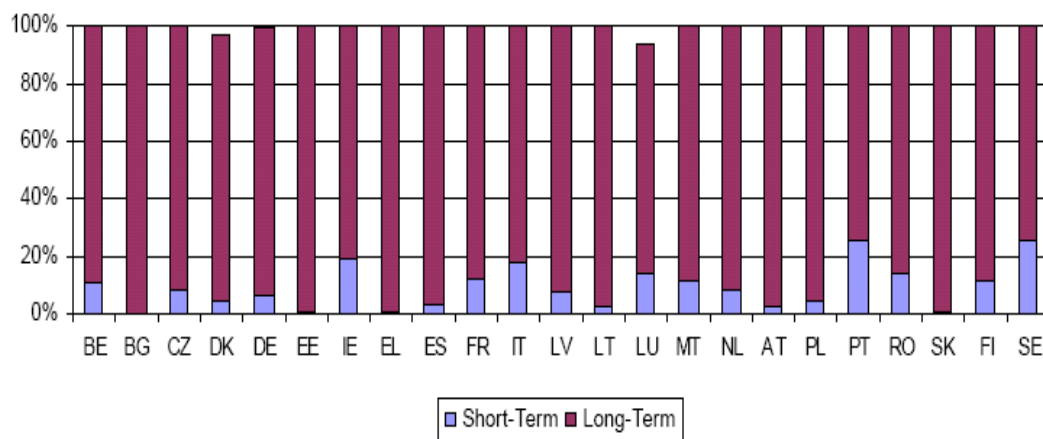


Рис. 4. Структура боргових зобов'язань країн ЄС за строками погашення у 2009р.

Актуальним питанням для сьогодишнього фінансового становища України є зростання суми умовних зобов'язання держави. Протягом 2006-2010 рр. розмір гарантованого державного боргу зріс більш ніж в 7 разів і становить 25 % від суми сукупного державного боргу України (рис. 5).

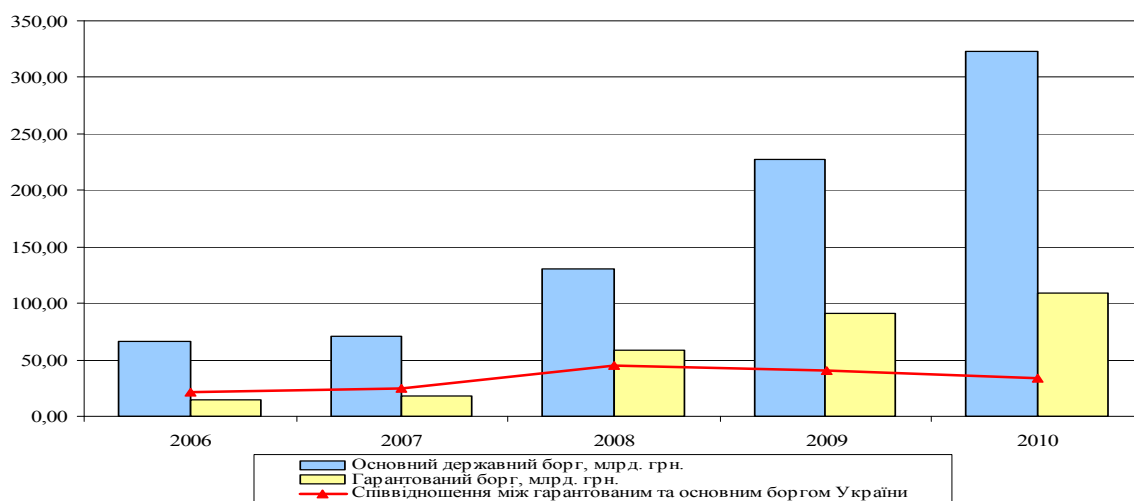


Рис. 5. Динаміка основного та гарантованого державного боргу, за 2006-2010 рр., млрд. грн.

Виходячи з того, що умовні зобов'язання держави несуть значно більший ступінь ризику, ніж зобов'язання за основною сумою боргу, надзвичайно важливим для України є посилення контролю за даною сферою боргової політики, так як держава бере на себе додаткові зобов'язання, контроль над якими є досить важким, що пов'язано із постійним зростанням обсягів таких зобов'язань. Проте важливо визнати факт, що темпи приросту гарантованого державного боргу є значно меншими, ніж суми основного, тому слід відзначити, що розмір умовних зобов'язань держави є некритичним. Також слід відмітити, що на сьогодні в Україні діють обмеження щодо взяття гарантованих державою зобов'язань, в контексті чіткого визначення процедур та умов даного процесу, що визначено Бюджетним кодексом України та Середньостроковою стратегією управління державним боргом на 2011-2013 роки [3]. Це є свідченням позитивних тенденцій у сфері боргового менеджменту. Такого роду заходи прямого регулювання з боку держави можуть стати ефективним інструментом забезпечення боргової безпеки та збалансованості бюджетної політики. Для оцінки боргового навантаження на бюджет аналіз абсолютних значень є недостатнім. Якісною характеристикою боргової безпеки держави є визначення боргового навантаження і рівня платоспроможності. Для оцінки цих параметрів світова практика використовує близько двох десятків показників-індикаторів і ще більшу кількість їх граничних значень. У міжнародній практиці головним критерієм оцінки боргової безпеки співвідношення державного боргу й фінансових ресурсів, якими володіє країна-позичальник (тобто розмір ВВП). Даний показник відображає потенціальні можливості національної економіки розрахуватися з кредиторами. Також поширеним є використання індикаторів визначення боргового навантаження, що базуються на порівнянні розміру зобов'язань за (джерелами їх

залучення) та платежами із їх погашення відносно інших макроекономічних індикаторів. На сьогоднішній день в Україні існує комплекс індикаторів боргової безпеки та їх порогових значень, що закріплено Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України [4]. Дані індикатори та їх нормативні значення в цілому є відповідним міжнародній практиці, проте, на нашу думку, необхідним є доповнення показників та перегляд існуючих вимог до визначення їх граничних значень. Така теза спричинена тим фактом, що індикатори та їх порогові значення, що використовуються сьогодні у вітчизняній практиці є прийнятним для країн, економіка яких є в значній мірі більш розвинутою та стабільною. Запропонований комплекс показників та їх граничні значення наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Індикатори боргової безпеки України за 2006-2010 рр.

| №  | Показник   | Порогове значення | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   |
|----|--|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %  | не більше 55      | 14,80  | 12,30  | 20,00  | 34,80  | 39,50  |
| 2  | Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП %  | не більше 25      | 11,75  | 9,70   | 15,06  | 23,30  | 25,28  |
| 3  | Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США   | не більше 200     | 269,80 | 296,90 | 399,76 | 577,46 | 756,25 |
| 4  | Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %                            | не більше 70      | 33,00  | 28,12  | 40,45  | 68,78  | 67,81  |
| 5  | Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, % | не більше 12      | 2,67   | 1,45   | 0,54   | 4,07   | 1,73   |
| 6  | Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %    | не більше 20      | 7,30   | 4,90   | 2,60   | 9,90   | 2,25   |
| 7  | Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %   | не більше 30      | 3,05   | 3,05   | 4,92   | 3,08   | 14,21  |
| 8  | Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %   | не більше 25      | 5,00   | 2,50   | 2,40   | 13,10  | 6,30   |
| 9  | Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %                                   | не більше 30      | 7,99   | 10,78  | 14,33  | 18,10  | 18,85  |
| 10 | * Рівень обсягу короткострокової заборгованості до доходів бюджету   | не більше 40%     | 0      | 0      | 0      | 8,36   | 5,04   |
| 11 | * Рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету   | 300               | 47,89  | 42,15  | 195,73 | 270,89 | 87,99  |
| 12 | * Темп росту зовнішнього боргу (середні), %  | не більше 16      | 12,62  | 8,04   | 60,83  | 58,01  | 33,76  |

Джерело: [4; 5]

\*Розраховано авторами

З метою забезпечення об'єктивності оцінки боргового навантаження авторами було запропоновано доповнити існуючу у вітчизняній практиці методика показниками та їх пороговими значеннями, що використовуються у міжнародній практиці та є актуальними для існуючих на сьогодні тенденцій в Україні. Вибір індикаторів обумовлює зростання ролі зовнішніх запозичень за останні роки, що в свою чергу викликає потребу приділяти більше уваги аналізу боргової безпеки саме в розрізі зовнішніх зобов'язань. Відповідно до сказаного вище було запропоновано аналіз наступних показників: рівень обсягу короткострокової заборгованості до доходів бюджету (40%); рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету (300%); темп росту зовнішнього боргу (середні) (16%).

Рівень порогових значень визначено авторами для детального та системного аналізу згідно досвіду ЄС та стану боргової безпеки України в сучасних умовах господарювання. Аналіз значень запропонованих індикаторів боргової безпеки дає змогу говорити, що відповідно до офіційних даних, що використовувалися у розрахунках та існуючих нормативних значень стан боргової безпеки України загалом не є критичним, про що свідчить більшість показників. Проте дійсно загрозливим є значення таких індикаторів як темп приросту зовнішнього боргу за рік та сума зовнішнього боргу на душу населення, що пов'язано із надзвичайно стрімким нарощенням суми зовнішніх зобов'язань України протягом останніх трьох років. Значення даних індикаторів є значно переважаючими нормативні, зокрема тем приросту зовнішнього боргу на момент 2010 р. є більшим за норматив у 2 рази (рис. 6).

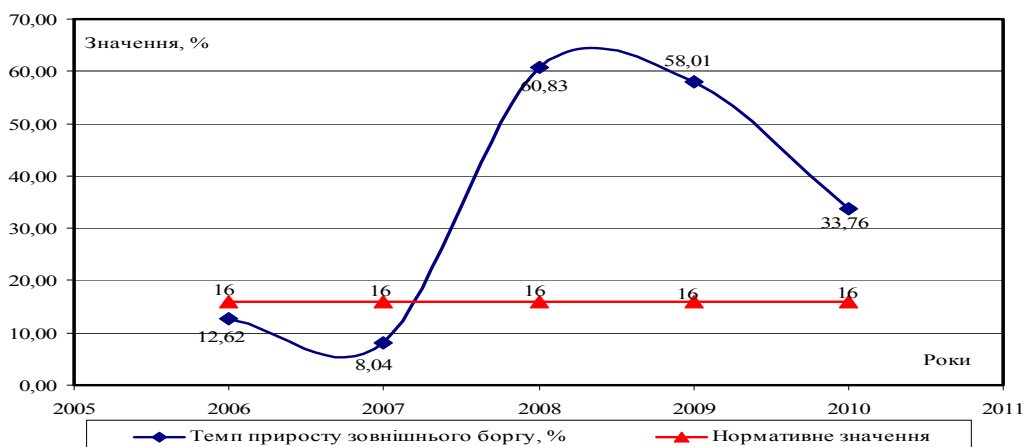


Рис. 6. Темп приросту зовнішнього державного боргу за 2006-2010 рр., %

При цьому найбільш стрімке нарощення зовнішніх зобов'язань спостерігається протягом 2007-2008 років (відбулося зростання показника з 8,04% до 60,83%). На сьогоднішній день значення середньорічного темпу приросту відображає спадну динаміку, що є свідченням більш виваженої боргової політики і є наслідком вжитих заходів в рамках Середньорічної стратегії управління державним боргом. Найбільш критичним показником боргової безпеки України на сьогоднішній день є сума зовнішнього боргу на душу населення – значення індикатора перевищує нормативне більше ніж в 3 рази (рис. 7).

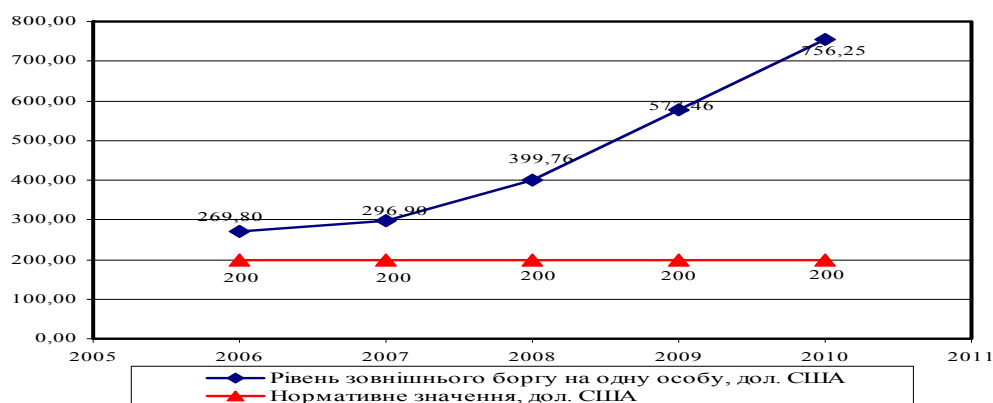


Рис. 7. Рівень зовнішньої заборгованості України на душу населення, дол. США

Такі тенденції свідчать про те, що боргова політика України є не виважена та незбалансована, що спричиняє надмірне навантаження боргових зобов'язань держави на бюджет (в аспекті видатків) та приносить додаткові ризики для фінансової системи держави в цілому, зокрема ефект витіснення експорту.

Відповідно до проведеного аналізу стану боргової сфери України та оцінки рівня боргової безпеки, об'єктивним є твердження, що за міжнародними стандартами боргове навантаження в Україні не є загрозливим для економічної безпеки держави, між тим вплив боргової безпеки на бюджетну сферу України є суттєвим, оскільки процес залучення та погашення державних зобов'язань в значній мірі обтяжує державний бюджет. Таким чином, урахування стану боргової безпеки є необхідним етапом забезпечення ефективності та стабільності бюджетної сфери. На сьогоднішній день стан фінансової залежності України від зовнішнього фінансування ще не є критичним, тому існує можливість своєчасного та повного покриття своїх зобов'язань валютними надходженнями від експорту. Також все ще зберігається потенціал щодо покриття витрат з обслуговування та погашення державних запозичень. Проте стрімке зростання зовнішнього державного боргу, особливо гарантованого державою, справляє значний тиск на державний бюджет і всю фінансову систему країни. Найбільш критичним показником бюджетної безпеки є рівень зовнішньої заборгованості на душу населення. При цьому значення таких показників як відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП та відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг на момент 2010 р. є максимально наближеними до порогових значень, що говорить про потенційну

загрозу при збереженні існуючих тенденцій. Наведені факти свідчать про існування значного навантаження на бюджетну сферу у частині видатків на погашення та обслуговування державного боргу, тому її слід вважати незбалансованою. Це в свою чергу призводить до порушення фінансової стійкості бюджету України. Отже, для забезпечення ефективності бюджетної політики необхідним є урахування стану боргової безпеки та максимальне наближення її індикаторів до оптимальних значень.

Література

1. Олійник О.В. Боргова безпеки України: стан, проблеми, перспективи / О.В. Олійник, І.В. Сідельнікова // Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого. – 2011. – № 2 (5). – С. 41-48.
2. Structure of government debt, 2011 / European Commission Eurostat official site. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
3. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2011-2013 рр.: постановою Кабінету Міністрів України 2 березня 2011 р. N 170. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
4. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1022.4251.0>.
5. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

*Рецензент докт. екон. наук, професор В.П. Дубіщев*

336.11:338.124.4 (477)

*Бобиль В.В., к.е.н., доцент,  
Дніпропетровський національний університет  
залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна*

**ВПЛИВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ НА БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР  
В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ**

Стабілізація сфери грошового обігу як необхідної складової зменшення рівня фінансових ризиків зумовлює потребу в розробці стратегічних цілей проведення грошово-кредитної політики. В Україні серед вчених, що внесли значний внесок у дослідження проблем грошово-кредитної політики, можна виділити Р. Лисенко [1], В. Міщенко [2,3], С. Ніколайчука [1], О. Петрика [4], А. Сомика [1,2,3]. Разом з тим, проблема вибору цілей і механізмів реалізації грошово-кредитного регулювання досі не має остаточного вирішення, що залишає широкий простір для подальших наукових досліджень. Недостатня повно розкрита проблема впливу грошово-кредитної політики на ризики банківської системи у період фінансової кризи.

Відомо, що початок 2009 р. характеризувався зростанням девальваційних процесів, ажіотажним настроєм населення щодо купівлі валюти та вилученням коштів з банківської системи, що, у свою чергу, відобразилося на зменшенні кредитування економіки, скороченням золотовалютних резервів Національного банку України. Падіння ВВП становило у I кварталі 2009 р. 20,3%, у II кварталі – 18%, промислове виробництво за сім місяців скоротилося на 30,4%, експорт зменшився на 48,5%, рівень безробіття становив 2,2%, чистий притік зовнішніх інвестицій до України скоротився у 2,9 рази, а приплив іноземних запозичень за кредитами та облігаціями, який спостерігався у 2008 році (10,2 млрд. дол.), змінився на їх чистий відплив у 2009 р. (- 4,5 млрд. дол.). Перевищення бюджетних видатків над отриманими доходами за перше півріччя 2009 р. зросло до 9,6 млрд. гривень. Інфляція залишається на високому рівні – за сім місяців 2009 р. індекс споживчих цін зріс на 8,5% [5].

Здійснювана антикризова політика мала міжнародну підтримку, що забезпечило отримання чергових траншів кредиту Міжнародного валютного фонду, частина яких спрямовувалися на фінансування дефіциту державного бюджету. Також ця підтримка дозволила частково стримувати зменшення міжнародних резервів Національного банку.

Однак, у 2009 р. не вдалося відновити обсяги кредитування економіки на рівні, достатньому для підтримання процесів відновлення економічного зростання. Головним каналом випуску в обіг коштів залишався кредитний, через який було випущено в обіг 59% від загального обсягу коштів. Через канал валютного ринку відбувалось переважно їх вилучення. Як наслідок за результатами сімох