

РОЗДІЛ 1

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ

УДК 338.242:336.3

Єлисеєва Л. В.

Яковець Л. С.

Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ НАЦІОНАЛЬНОЇ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ В КОНТЕКСТІ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ДОСВІДУ

Досліджено стан, проблеми, перспективи національної боргової безпеки в Україні в умовах євроінтеграції. Систематизовано основні критерії оцінки боргової безпеки Світового банку, МВФ, ЄС та згідно з національним законодавством. Визначено основні передумови, зовнішні та внутрішні чинники, що зумовлюють збільшення обсягу державного боргу України. Проаналізовано динаміку державних запозичень та структуру державного боргу в 2013–2015 рр. Здійснено оцінку ефективності національної боргової політики в 2015 р. у зв'язку з початком розширеного фінансування МВФ та реструктуризацією боргових зобов'язань України. З'ясовано особливості вимог ЄС до боргової політики інших країн. Виокремлено основні етапи співпраці України з МВФ та її особливості на сучасному етапі. Визначено пріоритетні напрями економічної політики через призму європейського досвіду.

Ключові слова: боргова безпека, державний борг, боргова політика, програма розширеного фінансування МВФ, критерії боргової безпеки.

Постановка проблеми. На шляху інтеграції України до ЄС виявилось чимало проблем та викликів, особливо небезпечних в умовах ведення військових дій. Україна прагне стати повноцінним членом ЄС, проте без ефективних економічних реформ та відновлення безпечного рівня боргової безпеки це складно. Наша країна належить до так званих малих економік, які на світовому ринку часто виступають позичальниками. Загрозливі обсяги запозичень посилюють валютні ризики, ризик втрати самостійного курсу економічної політики під тиском кредиторів, ризик дефолту, що несприятливо впливають на інвестиційне середовище, добробут населення, імідж країни. З іншого боку, в умовах високої корумпованості національної економіки міжнародні інституції можуть стати гарантами того, що Україна здійснить непопулярні реформи, які не наважувалися провести попередні уряди. Тому вивчення феномену боргової безпеки, критеріїв її оцінки, рівня боргової безпеки України порівняно з європейськими державами та досвіду європейських реформ у контексті спроб їхньої екстраполяції на національну економіку є надзвичайно актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивчення проблем економічної безпеки та державного боргу не є новим у вітчизняній науковій думці. Основні тенденції формування державного боргу вивчали Л. Круп'як [1], І. Коблик; особливості національного та європейського досвіду управління державним боргом – С. Боринець, О. Макар [2]; специфіку співпраці України та МВФ – Т. Вахненко, О. Карапетян, І. Фурман та ін. Окремі аспекти боргової безпеки розкрито в працях Т. Богдан [3], Л. Омельченко [4], І. Сіліверстової [5].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. У більшості наукових праць боргова безпека трактується вузько і передбачає вивчення насамперед динаміки державного боргу та проблем його управління. Ми ж дотримуватимемося ширшого підходу. Для цього з'ясуємо сутність, функції боргової безпеки, її взаємозв'язок з економічною, фінансовою безпекою, державним

боргом країни; систематизуємо основні критерії оцінки боргової безпеки Світового банку, МВФ, ЄС та згідно з національним законодавством; визначимо основні передумови, зовнішні та внутрішні чинники, що зумовлюють збільшення обсягу державного боргу України; проаналізуємо динаміку державних запозичень та структуру національного державного боргу в 2013–2015 рр.; оцінимо ефективність національної боргової політики в 2015 р. у зв'язку з початком розширеного фінансування МВФ та реструктуризацією боргових зобов'язань України; систематизуємо основні напрями боргової та визначимо пріоритетні напрями сучасної економічної політики через призму європейського досвіду.

Мета статті полягає у дослідженні стану, проблем, перспектив національної боргової безпеки в Україні в умовах євроінтеграції.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних умовах збільшення запозичень національної економіки зростає значення поняття «боргова безпека». Як правило, боргова безпека розглядається як складова фінансової та економічної безпеки держави. У науковій літературі використовують вузьке та широке трактування категорії «боргова безпека». У першому випадку її визначають як оптимальний рівень державного боргу та відсоткових платежів щодо його обслуговування [4]. Такого підходу дотримуються Л. Омельченко, І. Суміна та ін. Другий підхід передбачає дослідження каналів впливу боргу на складові національної економіки [3; 5].

Згідно із Законом України «Про основи національної безпеки України», боргова безпека – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи [6]. У такий спосіб на загальнодержавному рівні боргова безпека пов'язується із визначенням оптимального обсягу державного

боргу, умов обслуговування, напрямів ефективного використання й впливу на економіку.

Ключовим поняттям боргової безпеки є державний борг. Згідно з Бюджетним кодексом України, «державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення» [6]. З іншого боку, боргову безпеку слід розглядати не тільки з позицій обсягів державного боргу, але й з точки зору його обслуговування та погашення. До негативних наслідків збільшення зовнішнього боргу належать валютний ризик, необхідність узгодження напрямів економічної політики з міжнародними інституціями, «перекладання» тягара боргу на наступні покоління тощо. Збільшення внутрішніх запозичень за умов відсутності надлишку грошей може спровокувати «ефект витіснення», тобто значне скорочення приватних інвестицій в національній економіці тощо.

Для визначення рівня та проведення аналізу боргової безпеки країни Світовий банк запропонував Мінімальну стандартну модель. До її основних показників належать відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, валового зовнішнього боргу до ВНД, загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг, відсоткових платежів до ВНД, міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг, короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу тощо.

Водночас МВФ розробив власну систему показників, що характеризують рівні заборгованості та платоспроможності країни-боржника. Серед них, окрім вищеперахованих, обраховуються відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу (показник А. Грінспена), короткострокового боргу до загальної величини боргу, обсягу державного боргу до ВВП чи податкових доходів, обсяг боргу перед МФО, частка боргу, номінованого в іноземній валюті, у загальній величині боргу [7]. Проте найбільш відомим нормативним документом, рекомендаціями якого користуються як країни ЄС, так й інші країни світу, є Маастрихтський договір.

Кількісно значення показників в Україні відрізняються від тих, що рекомендовані міжнародними організаціями та вирізняються більш жорстким обмеженням значень. Зокрема, відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП не повинно перевищувати 25% (у світовій практиці – у середньому 40–50%), відношення сукупних платежів із погашення й обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг – 18% (у світі – 20–25%). У національній економіці також уведено додаткові індикатори боргової безпеки, а саме: відношення платежів за державним боргом до ВВП (до 7%), відношення платежів за державним боргом до доходів державного бюджету України (4%), рівень платежів по обслуговуванню боргу до обсягу доходів державного бюджету (25–30%) тощо.

Факторами, що зумовили зростання обсягу державного боргу України, у 2014–2015 рр. стали: 1) політична криза та військовий конфлікт, що вимагали додаткового фінансування сфери оборони; 2) глибока економічна рецесія, викликана необхідністю переформатування економічних зв'язків, пов'язаних із утратою економічного вкладу АР Крим, частини Донецької та Луганської областей, відходом від економічного кооперування

з Російською Федерацією, низкою внутрішніх та зовнішніх факторів, що впливають на виконання доходної частини бюджету і вимагають додаткових джерел фінансування; 3) наявність соціальних та інших зобов'язань держави, обов'язкових для виконання незважаючи на економічну нестабільність; насамперед це забезпечення потреб населення в енергоносіях (природному газі та електроенергії), виконання зобов'язань із виплати пенсій тощо; 4) необхідність додаткових коштів для здійснення структурного реформування та стабілізації економічної ситуації; 5) фінансування за рахунок державних запозичень значного дефіциту державного бюджету, сформованого під впливом істотного зростання видатків на оборону (на 84,4%) та обслуговування боргу (на 51,5%). Дефіцит у 2014 р. склав 4,95% ВВП, станом на початок грудня 2015 р. – 4,4% ВВП і перевищив економічно обґрунтоване граничне значення цього показника в 3 % ВВП; 6) необхідність подальшої бюджетної підтримки державних підприємств та банків шляхом збільшення їхніх статутних капіталів [8].

Зокрема, у 2014 р. дефіцит НАК «Нафтогаз України», фінансування якого за відсутності інших джерел здійснювалось здебільшого за рахунок державних запозичень, склав 5,7% від ВВП, а загальний дефіцит (сальдо) сектору загальнодержавного управління та НАК «Нафтогаз України» – близько 10,3% ВВП. Змінами до Закону України «Про державний бюджет України на 2015 рік» була передбачена необхідність подальшого збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України», банківських установ, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. У бюджеті Пенсійного фонду України на 2015 р. було закладено дефіцит обсягом майже 19,0 млрд. грн., що також планувалося покривати за рахунок коштів державного бюджету. Крім того, аналізуючи статистичні дані звіту Пенсійного фонду України за січень-вересень 2015 р., можемо стверджувати, що дефіцит бюджету фонду за 2015 р. виявився значно більшим порівняно з плановими [9]. Формування державного боргу України відбувалось несистемно, як правило, під впливом потреб фінансування поточних бюджетних видатків.

Протягом досліджуваного періоду загальний обсяг державного боргу України зберігає тенденцію до зростання. За останні п'ять років сукупний обсяг державного боргу зріс більше ніж втричі і станом на початок січня 2016 р. сягнув 1 трлн. 571 млрд. 766 млн. грн. (близько 71 млрд. дол.) [7]. Проте рекордне зростання загального обсягу державного боргу відбулось в лютому 2015 р. унаслідок різкої девальвації гривні. Суттєво збільшився зовнішній і зменшився внутрішній державний борг України. Зазначимо, що в державному бюджеті на 2016 р. закладено граничний обсяг державного боргу обсягом 1 575 922 312,9 тис. грн.

У структурі загального державного боргу традиційно переважає зовнішній борг [1, с. 22–25]. Найбільша частка запозичень здійснена у доларах, значно менше в інших валютах. Серед основних зовнішніх кредиторів можна назвати МВФ, СБРР, ЄБРР. Аналіз структури державного боргу України за термінами погашення засвідчив, що станом на листопад 2015 р. середній строк до погашення державного боргу становив 4,5 роки. Складність ситуації полягала в тому, що 52% боргу повинно було бути сплачено впродовж наступних чотирьох років, а це надзвичайно важкий тягар для економіки, ураховуючи соціальну та політичну ситуа-

цію в країні. Станом на 1 грудня 2015 р. рівні прямого державного зовнішнього, внутрішнього, гарантованого державного зовнішнього, гарантованого внутрішнього боргу становили 41,7%, 26,0%, 11,0%, 1,3% ВВП відповідно [10]. За попередніми розрахунками уряду державний та гарантований державою борг на початок 2016 р. становить 91,1% ВВП, а в 2016 р. заплановано знизити його рівень до 86%.

Для зниження боргового навантаження заплановано достатньо жорсткі заходи з покращання сальдо бюджету. Фінансування державного бюджету здійснюватиметься за рахунок залучення зовнішніх запозичень, податків та надходжень від приватизації, хоча реалізацію останньої було перенесено на 2016 р. Було здійснено спроби значно скоротити видатки державного бюджету, зокрема через пенсійне реформування (обмежити спецпенсії, достроковий вихід на пенсію, підвищення пенсійного віку для жінок [9] тощо), реформування ринку газу, перегляд пільг для різних груп населення тощо. Водночас започатковано реформування чинної системи цін для населення з метою скорочення витрат на покриття дефіциту НАК «Нафтогаз України». Зокрема, регулятором ринку енергетики ухвалено рішення про підвищення роздрібної ціни на газ для домогосподарств у середньому на 285% та підвищення роздрібних цін на теплову енергію для домогосподарств у середньому на 67% починаючи з 01.04.2015 р. Це дозволить забезпечити зменшення витрат на фінансування НАК «Нафтогаз України» та підприємств теплокомуненерго з 7,0% до 1,6% ВВП.

Для вирішення макроекономічних проблем уряд України та МВФ започаткували нову програму взаємодії в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF). Згідно з її умовами, обсяг фінансування становить 17,5 млрд. дол. терміном чотири роки. Перші транші кредиту Україна отримала у березні та серпні. Два інші транші МВФ не були одержані. За інформацією НБУ, наступний транш попередньо очікувався наприкінці лютого 2016 р. Проте 10 лютого 2016 р. МВФ повідомив про можливість призупинення дії цієї програми для України. Наразі політична криза стала суттєвою перешкодою для отримання чергового траншу МВФ, який мав бути використаний для поповнення золотовалютних резервів НБУ та стримування девальвації гривні.

Водночас у 2015 р. значним досягненням уряду стала домовленість про реструктуризацію частини боргу України. До її основних умов належали зниження основної суми боргу (на 20%, або 3,8 млрд. дол. США); деяке підвищення відсоткової ставки за борговими зобов'язаннями (з 7,22% до 7,75%); зміна термінів погашення боргу (терміни перенесені з 2015–2023 рр. на 2019–2027 рр.); емісія Україною нових боргових цінних паперів, ставка дохідності по яких прив'язана до темпів зростання ВВП. Це дозволило знизити борговий тягар на найближчі кілька років, проте збільшило на наступний період.

Окрім того, у грудні 2015 р. настав термін сплати частини боргу України перед РФ. Україна не здійснила оплати, унаслідок чого уряд РФ стверджує про технічний дефолт України та необхідність вирішення цього питання в судовому порядку. Наразі Німеччина, яка виступає посередником у цих перемовинах, наполягає на виплаті РФ 3 млрд. дол.

Зазначимо, що низка країн Європи, США, Китай мають значний державний борг [2, с. 54–56].

Через необхідність його рефінансування потреби в запозиченнях є високими. Крім того, Росія й Україна залишаються чутливими до зниження цін на біржові товари, і, відповідно, сучасне зниження цін на нафту, газ, зерно негативно відбиваються на бюджетному дефіциті. За попередніми оцінками МВФ, співвідношення державного боргу до ВВП розвинених країн світу у 2015 р. перевищило 108 %. Проблема значного державного боргу є й у країн Східної Європи [11]. У 2014 р. в Угорщині, Латвії та Словенії розмір запозичень у міжнародних фінансових організацій на кінець 2014 р. перевищував обсяг виробленого у цьому ж році ВВП.

Зазначимо, що ЄС наразі використовує «подвійні стандарти»: країни – члени ЄС, маючи обсяг державного боргу, який перевищує 60% ВВП, вимагають від кандидатів та нових учасників дотримання жорсткої фінансової дисципліни. Водночас високе значення боргового тягаря не завжди зумовлює негативні економічні наслідки. Вивчаючи борговий досвід країн Європи, можна зробити наступні висновки: 1) початковий етап виходу з кризи (наприклад, у Греції) пов'язаний із значними фінансовими витратами, яких, як правило, у країни немає, а тому міжнародна позика – це нормальне явище; 2) за зразком Великобританії у борговій політиці варто дотримуватися двох основних правил: а) «золоте правило»: уряд робить позики тільки для того, щоб інвестувати їх у певні сектори економіки, а не витратити на споживання; б) «правило стабільного інвестування» – відношення суми внутрішнього державного боргу до ВВП протягом економічного циклу має утримуватися на стабільному рівні (у Великобританії – 30%). На нашу думку, останні правила повинні бути закладені в основу боргової політики України, оскільки зовнішні позики, як правило, спрямовуються на рефінансування боргу, виплату трансфертів чи лише поповнення золотовалютних резервів НБУ; 3) важливим джерелом доходів можуть стати прозора приватизація та демонополізація багатьох сфер економіки, у тому числі енергетичного ринку. З іншого боку, боргова проблема – наслідок неефективної економічної політики державного сектору або приховування реальних статистичних даних (як це було в Греції), тому підвищення рівня боргової безпеки у довгостроковій перспективі можливе лише за умов системного реформування в національній економіці.

Крім того, існує чимало ризиків для боргової безпеки України. До основних ризиків, що негативно впливатимуть на рівень боргової безпеки в 2016 р., належать глобальна макроекономічна ситуація (турбулентність на глобальних фінансових ринках, сповільнення темпів економічного зростання Китаю та інших економік країн БРІКС, повільне відновлення економік європейських країн, підвищення облікової ставки ФРС, зниження цін на сировинну продукцію, конфлікт України та РФ) та внутрішня ситуація (незавершений характер військового конфлікту, зниження рівня довіри населення до органів влади, відтік депозитів тощо).

Серед тактичних фінансових заходів щодо підвищення рівня боргової безпеки можна відзначити необхідність активізації ринку внутрішніх запозичень через розширення переліку фінансових інструментів із забезпеченням їхньої ліквідності; зниження частки зовнішнього боргу із паралельною диверсифікацією валют запозичення; підвищення

вимог до капіталу та рівня ліквідності банківської системи з метою зниження ризику необхідності рефінансування в кризових умовах; перегляду системи державного гарантування запозичень у бік надання переваги інвестиційним проектам тощо.

Висновки. Таким чином, упродовж 2013–2015 рр. відбулося стрімке зниження рівня боргової безпеки України. Рівень боргового навантаження в Україні перевищив 90–100% при нормі до 55–60%. Основними загрозами зниження рівня боргової безпеки є валютні ризики, тиск кредиторів, нецільове використання коштів, розподіл коштів на задоволення поточних потреб, що може

привести до подальшого зниження рівня ВВП, зайнятості, погіршення добробуту населення. Проведена реструктуризація частини державного боргу може створити додаткові можливості для національної економіки через збільшення державного інвестування. Як свідчить досвід європейських країн, у випадку проведення ефективної стимулюючої фінансової політики, подолання корупції, підвищення ефективності управління державними підприємствами та скорочення соціальних витрат можуть бути створені умови для виходу з рецесії та покращання показників боргової безпеки.

Список літератури:

1. Круп'як Л.Б. Зовнішня заборгованість держави в умовах економічних перетворень / Л.Б. Круп'як, І.Й. Круп'як // Економіка. Управління. Інновації. – 2015. – Вип. 1(13). – С. 20–34.
2. Макар О. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні / О. Макар // Економіка та держава. – 2012. – № 10. – С. 54–57.
3. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т.П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2. – С. 4–17.
4. Омельченко Л.С. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л.С. Омельченко, І.В. Суміна // Національний університет державної податкової служби України : зб. наук. праць. – 2012. – № 1. – С. 309–320.
5. Сіліверстова І.О. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави / І.О. Сіліверстова, О.Ю. Лащенко, С.І. Шапошнікова // Проблеми системного підходу в економіці [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm.
6. Офіційний сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rada.gov.ua/>.
7. Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/russian>.
8. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=10465306>.
9. Офіційний сайт Пенсійного фонду України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.pfu.gov.ua.
10. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.minfin.gov.ua.
11. Экономика стран Центральной и Восточной Европы [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://www.webeconomy.ru/>.

Елисеева Л. В.

Яковец Л. С.

Восточноевропейский национальный университет имени Леси Украинки

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ НАЦИОНАЛЬНОЙ ДОЛГОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ В КОНТЕКСТЕ ЕВРОПЕЙСКОГО ОПЫТА

Резюме

Исследовано состояние, проблемы, перспективы национальной долговой безопасности в Украине в условиях евроинтеграции. Систематизированы основные критерии оценки долговой безопасности Всемирного банка, МВФ, ЕС и в соответствии с национальным законодательством. Определены основные предпосылки, внешние и внутренние факторы, обуславливающие увеличение объема государственного долга Украины. Проанализирована динамика государственных заимствований и структура государственного долга в 2013–2015 гг. Осуществлена оценка эффективности национальной долговой политики в 2015 г. в связи с началом расширенного финансирования МВФ и реструктуризацией долговых обязательств Украины. Конкретизированы основные направления долговой и определены приоритетные направления экономической политики.

Ключевые слова: долговая безопасность, государственный долг, долговая политика, программа расширенного финансирования МВФ, критерии долговой безопасности.

Yeliseyeva L. V.

Yakovets L. S.

Lesya Ukrainka Eastern European National University

PROBLEMS AND PROSPECTS OF NATIONAL DEBT SECURITY IN THE CONTEXT OF EUROPEAN EXPERIENCE

Summary

In a research article studied the status, problems and prospects of national debt security in Ukraine through the prism of European experience and in the context of European integration. It's systematized the main criteria for assessing debt security the World Bank, IMF, EU, and in accordance with national law. It's determined the basic premise external and internal factors that contribute to the increase in public debt of Ukraine. It's analyzed the dynamics of public debt and the structure of public debt in the 2013–2015 bienniums. In the article is available the estimation of efficiency of the national debt policy in 2015 in connection with the financing of the enlarged IMF and the restructuring of debt of Ukraine. It's systematized the main directions of the debt policy and sets priorities for economic policy through the prism of European experience.

Keywords: debt security, state debt, debt policy, the program expanded funding for the IMF criteria of the debt security.