
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ

УДК. 336.277

Олександр Ілліч БЕЦ

кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів
ДВНЗ «КНЕУ ім. Вадима Гетьмана»

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ У КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІСКАЛЬНОЇ СТІЙКОСТІ: ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАГМАТИЧНІ АСПЕКТИ

Анотація

Метою публікації є висвітлення боргової проблематики. У статті висвітлено теоретичні та прагматичні аспекти державного боргу у контексті забезпечення фіскальної стійкості. Досягнення довгострокової стійкості державних фінансів є пріоритетним завданням бюджетної політики. Особливої актуальності дана проблематика набуває сьогодні, в умовах дефіцитності фінансових ресурсів для побудови нової ефективної системи державного господарства, реформування економіки України. Фіскальна політика країн з розвинутою економікою в останні десятиліття XX століття та на початку нинішнього базується, в основному, на використанні постулатів неокласичних концепцій.

Країни з розвинутою економікою ефективно використовують потенціал боргових фінансів. Зокрема, США здійснюють значні державні запозичення та ефективно керують державним боргом, сприяючи інвестиційним процесам. Розглянуто роль та значення державного боргу у макроекономічній політиці у США.

В Україні роль державного боргу суттєво відрізняється від значення боргу у країнах з розвинутою економікою. Боргові фінанси у вітчизняній практиці використовуються, переважно, неефективно, призводячи до дисбалансів у системі державних фінансів. Проаналізовано роль та значення державного боргу як чинника ризику для фіскальної стійкості й макроекономічної стабільності в Україні. Здійснення запозичень у значних обсягах за існуючими ставками в умовах рецесії посилює загрози та ризики для макрофінансової стабільності в країні. Збільшення вартості обслуговування боргу обмежує можливості бюджету фінансувати видатки бюджету для забезпечення соціально-економічного розвитку країни.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, управління державним боргом, державний кредит, фіскальної стійкості.

Олександр Ілліч БЕЦ

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ В КОНТЕКСТЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИСКАЛЬНОЙ УСТОЙЧИВОСТИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАГМАТИЧЕСКИЙ АСПЕКТЫ

Аннотация

Целью публикации является освещение долговой проблематике. В статье освещены теоретические и прагматические аспекты государственного долга в контексте обеспечения фискальной устойчивости. Достижение долгосрочной устойчивости государственных финансов является приоритетной задачей бюджетной политики. Особую актуальность данная проблематика приобретает сегодня, в условиях дефицитности финансовых ресурсов для построения новой эффективной системы государственного хозяйства, реформирования экономики Украины. Фискальная политика стран с развитой экономикой в последние десятилетия XX века и в начале нынешнего базируется, в основном, на использовании постулатов неоклассических концепций.

Страны с развитой экономикой эффективно используют потенциал долговых финансов. В частности, США осуществляют значительные государственные заимствования и эффективно управляют государственным долгом, способствуя инвестиционным процессам. Рассмотрены роль и значение государственного долга в макроэкономической политике в США.

В Украине роль государственного долга существенно отличается от значения долга в странах с развитой экономикой. Долговые финансы в отечественной практике используются, в основном, неэффективно, приводя к дисбалансам в системе государственных финансов. Проанализированы роль и значение государственного долга как фактора риска для фискальной устойчивости и макроэкономической стабильности в Украине. Осуществление заимствований в значительных объемах по существующим ставкам в условиях рецессии усиливает угрозы и риски для макрофинансовой стабильности в стране. Увеличение стоимости обслуживания долга ограничивает возможности бюджета финансировать расходы бюджета для обеспечения социально-экономического развития страны.

Ключевые слова: *государственный долг, долговая политика, управление государственным долгом, государственный кредит, фискальной устойчивости.*

Alexander BETS

candidate of economic Sciences, senior lecturer of the Department of Finance, state higher educational institution "Kyiv national economic University named. Vadym Hetman"

PUBLIC DEBT IN THE CONTEXT OF ENSURING FISCAL SUSTAINABILITY: THEORETICAL AND PRAGMATIC ASPECTS

Annotation

The purpose of the publication is to highlight the debt issues. The article deals with theoretical and pragmatic aspects of public debt in the context of ensuring fiscal sustainability. Achieving long-term sustainability of public finances is a priority of fiscal policy. Of particular relevance to the issues now gains, in terms of scarcity of financial resources to build a new effective system of the state of the economy, reforming the Ukrainian economy. Fiscal policy in advanced economies in the last decades of the twentieth century and the beginning of this is based mainly on the use of the postulates of neoclassical concepts.

The advanced economies to effectively utilize the potential of debt Finance. In particular, the US implemented a large government borrowing and effectively manage public debt, contributing to investment processes. The role and value of public debt in macroeconomic policy in the United States.

In Ukraine, the role of public debt is significantly different from the value of the debt in the advanced economies. Debt Finance in domestic practice are largely ineffective, leading to imbalances in the public finances. The analysis of the role and value of public debt as a risk factor for fiscal sustainability and macroeconomic stability in Ukraine. Borrowing in large volumes at existing rates in the recession intensifies threats and risks to macro-financial stability in the country. The increase in the cost of debt servicing limits the ability of the budget to Finance budget expenditures to ensure socio-economic development of the country.

Keywords: *public debt, debt policy, public debt management, public credit, fiscal sustainability.*

JEL classification: *H 60 , H 63 , H 69 , E 42, E 50*

Постановка проблеми. Дослідження проблем державного боргу як складного фінансового явища, його значення та ролі як чинника фінансової стійкості та макроекономічної стабільності, впливу на соціально-економічні процеси є важливим завданням фінансової теорії і практики. Особливої актуальності дана проблематика набуває сьогодні, в умовах дефіцитності фінансових ресурсів для побудови нової ефективної системи державного господарства, реформування економіки України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика державного боргу у контексті забезпечення макроекономічної стабільності розглядається у працях багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців, зокрема, Р. Барро [1], Л. Болла [2], Дж.Б'юкенен [3], Т. Богдан, І. Лютого [4, с. 352], К. Райнхартаа, К. Рогофф, Дж. Стігліца, В. Суторміної, В. Степаненка, В. Федосова, М. Фрідмена та інших. Однак вивчення питань ролі та значення державного боргу як чинника фінансової стійкості потребує більш ґрунтовних наукових досліджень.

Метою публікації є висвітлення боргової проблематики в контексті забезпечення фінансової стійкості.

Виклад основного матеріалу. Роль та значення державного боргу як чинника фінансової стійкості залежить від реалізації у фінансовій політиці постулатів панівних теоретичних концепцій, які відповідають конкретним соціально-економічним умовам. Фінансова політика

країн з розвинутою економікою в останні десятиліття ХХ століття та на початку нинішнього базується, в основному, на використанні постулатів неокласичних концепцій. Так, у моделі суспільного сектору Р.Масгрейва державний борг є наслідком дефіциту, який генерує стабілізаційна функція бюджетної політики [5]. У країнах з розвинутою економікою застосовується принцип податкового вирівнювання. Неокласики Р. Барро, Р.Лукас та інші пропонують вирівнювати податкові ставки у часі, і при цьому тимчасове збільшення видатків фінансувати за рахунок позик, а постійне – збільшенням податкових ставок. Вирівнювання податкових ставок дозволяє стримати зростання надлишкового податкового тягаря, що є основним висновком сучасної фіскальної теорії.

Державний борг є наслідком бюджетного дефіциту. Якщо дефіцит фінансується державними позиками, то це призводить до формування боргу. Якщо бюджетний дефіцит зберігається протягом тривалого періоду часу, невпинно збільшуючи розмір державного боргу, то можливості уряду при проведенні стабілізаційної політики знижуються. За таких умов виплата відсотків по державному боргу стає основною статтею видатків державного бюджету. При значних розмірах державного боргу витрати на його обслуговування можуть стати головною або навіть єдиною причиною бюджетного дефіциту. Отже, для скорочення частки державного боргу до національного доходу необхідним є бюджетний профіцит і перевищення темпів зростання національного доходу над рівнем реальної відсоткової ставки. Ці висновки є основою теорії фіскальної стійкості, на якій базуються сучасні підходи до боргової політики. Досягнення довгострокової стійкості державних фінансів є пріоритетним завданням бюджетної політики. Під стійкістю слід розуміти платоспроможність, тобто здатність позичальника обслуговувати борг, уникаючи дефолту. Мета аналізу фіскальної стійкості - показати, якою має бути поточна бюджетна політика, щоб держава залишалася платоспроможною в довгостроковій перспективі. Бюджетне обмеження відіграє ключову роль в оцінці державних фінансів, інтерпретації бюджетної політики та передбаченні наслідків окремих шоків для бюджету. Бюджетне обмеження передбачає, що різниця між видатками і доходами держави компенсується відповідною зміною величини державного боргу. Стійкість державних фінансів в довгостроковій перспективі залежить від різниці між ставками за запозиченнями та темпами зростання ВВП ($r - g$). Зазвичай, ставки за запозиченнями перевищують темпи росту економіки. Тому для підтримання стійкого рівня боргу необхідно підвищувати рівень оподаткування або/чи знижувати видатки на придбання товарів і послуг та трансферти приватному сектору, що може суттєво скорочувати позитивні короткострокові наслідки боргового фінансування.

Отже, поточна бюджетна політика не порушує стійкість державних фінансів, поки дотримується бюджетне обмеження. Нарощуючи борг, держава зберігає здатність погасити його поточною вартістю первинного профіциту, який доведеться створити в майбутньому. Недотримання бюджетного обмеження означає, що бюджетна політика повинна бути переглянута так, щоб обмеження дотримувалося. Бюджетне обмеження допускає тривале боргове фінансування і значний борг за умови, що первинний профіцит, необхідний для погашення боргу, є прийнятним результатом бюджетної політики.

Методологія для всебічної оцінки фінансової стійкості ще не розроблена. МВФ зараз розробляє систему менеджменту фіскальних ризиків, однак ця робота ще триває [5, с. 467-623]. Країни використовують різні методи, щоб оцінити ризики фіскальної стабільності, також за допомогою обчислення циклічно скоригованого дефіциту, належного обліку умовних зобов'язань і деяких інших методів. Основні індикатори вразливості уряду - розмір дефіциту і боргу: чим вони вищі, тим важче уряду справлятися з шоками. Інші індикатори стосуються гнучкості впорядкування доходів та витрат. Наприклад, з боку доходів, низькі податкові ставки надають урядові більшої гнучкості щодо їх підвищення у випадку несприятливої ситуації. З боку витрат, головний індикатор - частка незмінних витрат: чим вони вищі, тим меншу гнучкість має уряд [6].

Систему фіскальної стабільності слід розглядати як набір правил і принципів, які повинні виконуватися Міністерством фінансів і урядом в довгостроковій перспективі для досягнення безпечної фіскальної політики. Звичайною практикою є визначення деяких критеріїв стабільної політики заздалегідь. Критерії або правила включають граничні значення макро-індикаторів, фінансових або фіскальних вимог. На відміну від випереджуючих індикаторів або системи завчасного попередження, фіскальна політика не ставить за мету визначення моменту, коли граничне значення було (або буде) досягнуто. На практиці система намагається попередити, що досягнення граничного значення або невиконання вимог призведе до проблем у фіскальній політиці.

Стандартна процедура оцінки боргової стійкості, розроблена МВФ та Світовим банком для країн з низьким та середнім рівнем доходів, включає:

- перспективний аналіз рівня боргового навантаження і розміру боргових виплат у рамках базового сценарію і обраних стрес-тестів;
- оцінка боргової стійкості на основі індикативних граничних показників розміру державного боргу та витрат на його обслуговування;
- розробка пропозицій для боргової стратегії уряду, які мають забезпечити зменшення ризиків боргової кризи і досягнення стану боргової стійкості у довгостроковій перспективі [7].

Таблиця 1

**Дефіцит державного бюджету США, державний борг, дохідність
3-х місячних казначейських векселів США та темпи зростання ВВП США
у 2000-2014 роках, % ***

	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014 (попередні дані)
Темпи росту ВВП, % річних	4,25	3,46	6,38	5,98	1,87	3,76	3,98	4,04	1,9	2,8
Темпи інфляції, % річних	3,38	1,59	2,68	3,24	3,85	1,64	3,16	2,07	1,6	3
Процентна ставка за 3-х місячними казначейським і векселями, % річних	5,77	1,19	2,19	4,85	0,03	0,14	0,01	0,07	0,08	1,1
Реальна дохідність 3-х місячних казначейських векселів, % річних	2,39	-0,40	-0,49	1,67	-3,85	-1,50	-3,15	-2,00	-1,52	-1,9
Дефіцит державного бюджету США	2,4	-1,5	-3,5	-1,9	-3,2	-9,0	-8,7	-7,0	-6,6	-5,5
Державний борг США, у % до ВВП	57,7	60,2	64,0	66,6	76,1	98,5	102,9	106,6	105,9	103,5

* Розраховано за даними Федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. – Доступний з www.federalreserve.gov

Акцентуємо увагу на ролі державного боргу у контексті забезпечення фіскальної стійкості та макроекономічної стабільності у США. Країни з розвинутою економікою ефективно використовують потенціал боргових фінансів. Зокрема, США здійснюють значні державні запозичення та ефективно керують державним боргом, сприяючи інвестиційним процесам. Компенсуючи протягом останніх десятиліть нестачу національних інвестиційних ресурсів, масштабний приплив капіталу стимулював розвиток американської економіки. Фахівці майже одностайні у висновку, що дефіцитний характер економіки, високий рівень зовнішніх запозичень і зростаюча їх роль у фінансуванні інвестицій дозволили США успішно розвиватися у 1990-х роках.

У табл.1 наведені дані щодо дефіциту бюджету США, темпів економічного зростання, величини державного боргу та вартості залучення державою коштів за рахунок позик (на основі дохідності 3-х місячних казначейських векселів). Протягом 2000-2007 років у США спостерігалися позитивні темпи зростання ВВП. Однак бюджет із 2003 року зводився з дефіцитом, для фінансування якого уряд залучав кошти за допомогою позик. Ставки за державними запозиченнями знаходилися на досить низькому рівні, а в окремі роки, зокрема, в 2000-2004 роках реальні ставки були від'ємні. У 2000 - 2001 роках темпи зростання економіки перевищували реальні ставки запозичення в середньому на 4-5%.

Слід зазначити, що у 1980-2000 роках у США також спостерігалася позитивна тенденція перевищення темпів зростання ВВП над ставками за державними позиками. У 2008-2009 роках через вплив глобальної, економічної кризи, темпи зростання економіки США скоротилися склавши в 2008 році 1,87%, а 2009 році був спад ВВП – 2,2%. Лише в 2009 році реальна відсоткова ставка за державними запозиченнями перевищила темпи зростання ВВП. Під час глобальної економічної кризи державний борг США стрімко збільшився – з 76,1% ВВП у 2008 році до 98,5% ВВП у 2010 році та 106,6% ВВП у 2012 році. У 2013-2014 роках розмір державного боргу почав скорочуватися – до 103,5% ВВП у минулому році, що є результатом реалізації заходів бюджетної консолідації.

Із 2008 року ставки за державними запозиченнями утримуються на мінімальному рівні – близько 0%. Не зважаючи на високі темпи боргу, у США поступово збільшується ріст ВВП. Так, у 2012 році темпи зростання ВВП склали 4,04% річних, у 2014 – 2,8% (попередні дані). Така тенденція дозволяє забезпечити перевищення темпів економічного зростання над ставками за державними запозиченнями, що у перспективі сприятиме скороченню величини боргу. Усі випуски державних облігацій, не зважаючи на дуже низьку дохідність, завдяки раціональній політиці розміщуються серед покупців, що свідчить про високу довіру до держави як позичальника. Як наголошує лауреат Нобелівської премії Р. Солоу, «ми до неймовірних розмірів збільшили державний борг США, однак ще не вичерпали потенціал державних запозичень, оскільки федеральний уряд без проблем продає облігації» [8]. Однак пріоритетним завданням бюджетної консолідації залишається скорочення дефіциту бюджету та зниження у перспективі величини боргу. Для скорочення значного бюджетного дефіциту у березні 2013 року, після завершення поточного фінансового року, США провели секвестр витрат. У США недостатніми є заходи по відновленню середньострокової стабільності бюджету, в тому числі реформи соціальних програм.

Високі рівні державного боргу вимагають від урядів включення запобіжних механізмів для стримування високих темпів інфляції і, в екстремальних випадках – застосування схем реструктуризації боргу. Зокрема, якщо накопичений рівень боргу - дуже високий, платоспроможність держави стає менш гарантованою для міжнародних інвесторів, що може призводити до значної волатильності, викликаній труднощами з рефінансуванням державного боргу, що, у свою чергу, може порушити хитку фінансову стабільність. У більшості випадків є можливість для проведення структурних реформ з метою підвищення потенціалу росту, що має допомогти швидше зменшити відношення боргу до ВВП, як за рахунок прискорення росту сальдо бюджету, так і за рахунок ефекту знаменника.

В Україні роль державного боргу суттєво відрізняється від значення боргу у країнах з розвинутою економікою. Боргові фінанси у вітчизняній практиці використовуються, переважно, неефективно, призводячи до дисбалансів у системі державних фінансів. Дослідимо роль та значення державного боргу як чинника фіскальної стійкості в Україні з урахуванням сучасних підходів економічної науки щодо припустимих меж державного боргу. При визначенні цих меж для країн із ринками, що формуються, враховуються такі показники та коефіцієнти:

- частка державного боргу відносно ВВП, яка відображає стабільність державного боргу; вищий рівень коефіцієнта співвідношення державного боргу до ВВП означає зростання ризиків дефолту держави у зв'язку зі зростанням обсягу витрат на обслуговування боргу до ВВП;

- частка боргу в іноземній валюті у загальному обсязі державного боргу, вище її значення свідчить про ризик потенційного зростання видатків на погашення та обслуговування боргу у разі знецінення національної валюти; висока частка боргу в іноземній валюті впливає на зниження кредитного рейтингу країни [9, с.236].

Загалом динаміка частки державного боргу відносно ВВП відображає стабільність державного боргу і свідчить про спроможність уряду обслуговувати борг у короткостроковій і середньостроковій перспективі на основі реалістичних оцінок економічного зростання та наявності політичних і соціальних факторів, що обмежують ефективність фіскальної політики. Відношення державного боргу до ВВП на кінець 2008 року становило 20%, а на кінець 2010 року – 39,9%. У 2011-2012 роках внаслідок скорочення темпів економічного зростання та збільшення боргової активності уряду державний борг склав відповідно 36,0% ВВП і 36,6% ВВП. У 2013-2014 роках продовжується тенденція зростання державного боргу – до 40,5% ВВП у 2013 році та 68,7% ВВП у 2014 році. Вагомим чинником значного збільшення величини державного боргу у цьому році є девальвація гривні. Величина державного боргу досягне піку в 73% в 2015 році, в 2016 році очікується зменшення боргу з 73,4% ВВП до 71,1% ВВП, в 2017 році - до 66,6% ВВП, в 2018 році - до 59,3% ВВП, а в 2019 році - до 51,5% ВВП ¹.

Значні ризики для фінансової стабільності криються у превалюванні зовнішніх боргів у структурі державного боргу. За можливості обирати з-поміж внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування дефіциту і за умови високого рівня внутрішніх процентних ставок уряд намагатиметься здійснювати запозичення за кордоном. Це призводить до тимчасової девальвації національної валюти і зменшення розміру державного боргу відносно ВВП, у короткостроковому періоді також зменшуються витрати на обслуговування боргу (так званий позитивний ефект стерилізації на дефіцит бюджету). Проте ефекти стерилізації у довгостроковому періоді нівелюються внаслідок зростання зовнішньої вразливості національної фінансової системи – висока частка державного боргу в іноземній валюті є надмірним валютним ризиком для економіки країни в цілому.

У структурі державного боргу України переважає заборгованість в іноземній валюті. Заборгованість за зовнішніми запозиченнями протягом 2000-2014 років становила 60-70% від загального обсягу державного боргу. У 2014-2015 роках зростаючі валютні ризики часково компенсуються збільшенням частки гривневого боргу до 31% у 2014 році та 37% у наступному, а також тим, що 25% валового боргу припадає на НБУ, який обслуговує його без залучення ресурсів бюджету ².

Отже, існування дефіциту бюджету вимагає його фінансування, збільшення дефіциту призводить до зростання державного боргу, обслуговування якого потребує все більшу частку доходів бюджету. Відповідно для обслуговування і погашення боргу, що збільшується, необхідно нарощувати величину запозичень та/або підвищувати податковий тягар, отже державні запозичення набувають форми антиципованих податків. На підставі проведених

¹ Держборг України вийде на пік в 73% ВВП в 2015 році – МВФ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2014/09/3/488619/>.

² Там же

розрахунків за допомогою економіко-математичного моделювання визначено, що зростання дефіциту бюджету на 1 % призводить до збільшення боргу на 6 %, податкових доходів — на 0,66 %, зростання видатків на обслуговування і погашення боргу — на 7,38 %, наслідком чого є збільшення бюджетного дефіциту ще на 0,078 %. За таких умов на погашення державного боргу та виплату процентів спрямовується дедалі більша частка доходів державного бюджету та ВВП, і ця тенденція, за нашими прогнозами, спостерігатиметься в Україні і в 2015 році (рис. 1).

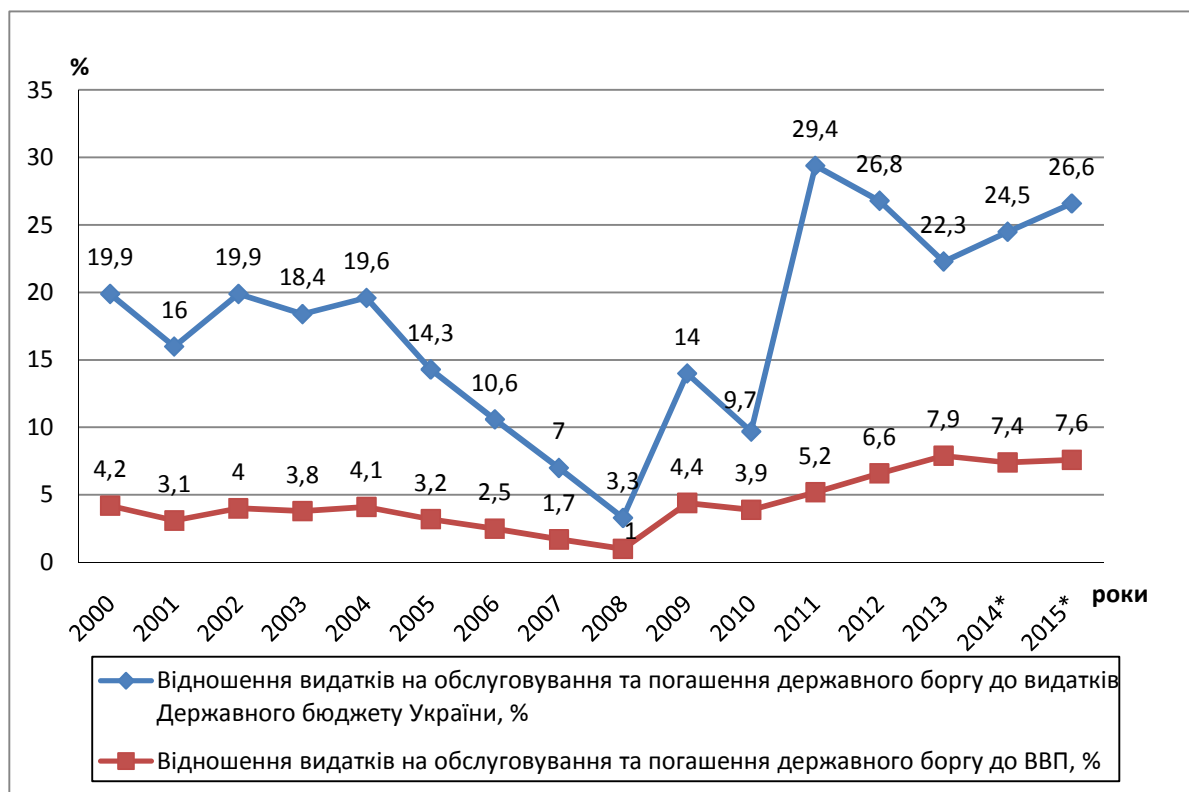


Рис. 1. Динаміка витратів на обслуговування і погашення державного боргу в Україні у 2000–2015 рр.

* Складено автором на основі даних Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Доступний з www.minfin.gov.ua.

Тобто в Україні підтверджується теоретичний висновок Е. Домара, що у випадку відсутності зростання ВВП залучення урядом постійної частки національного доходу у вигляді державних позик виллється в зростання до безкінечності відношення державного боргу до національного доходу; за таких обставин ставка податку, необхідна для покриття відсоткових виплат за державним боргом, з часом наблизиться до 100% [10, с.36].

Порівняння вартості залучення державою коштів та темпів економічного зростання проведемо, використовуючи показники середньозваженої дохідності ОВДП, реальної дохідності ОВДП, темпів інфляції та темпів економічного зростання, відобразивши їх у табл. 2.

У 2000-2007 роках темпи економічного зростання перевищували реальну дохідність ОВДП, і, відповідно, знижувався показник державний борг/ВВП. Реальна дохідність ОВДП була позитивною у 2003-2004 роках, а у 2005 році, 2007-2008 роках – негативною, що дозволяло уряду мінімізувати витрати на обслуговування боргу. Проте, реальним попитом державні облігації не користувалися через низьку або негативну дохідність у названі роки. Такі показники були, фактично, результатом скорочення боргової активності уряду на внутрішньому ринку та переорієнтацією на зовнішні запозичення. Однак позивний тренд скорочення розмірів

боргу та витрат на його обслуговування, якого доцільно було б дотримуватися, був призупинений через кризові події 2008-2009 років. Необхідність фінансування видатків бюджету в умовах різкого скорочення доходів і падіння ВВП змусили уряд збільшити обсяги внутрішніх запозичень. У 2009 році середньозважена дохідність ОВДП склала 12,21% річних, що майже у 2 рази перевищувало показник 2007 року, а темпи падіння економіки досягли 14,8%, темпи інфляції – 19,4%. Уряд знову почав нарощувати внутрішні запозичення, доступ до зовнішніх запозичень у 2010-2013 роках був обмежений як через низку політичних чинників, так і високу вартість ресурсів через їх дефіцитність у посткризових умовах. Перевищення темпів зростання ВВП над реальною вартістю ОВДП у 2010- 2011 роках склало 2,31% і 3,73% відповідно. У 2012-2013 роках через посилення негативних тенденцій в економіці та зростання прихованого дефіциту бюджету уряд нарощує обсяги запозичень, збільшуючи їх вартість до 12,94% і 13,13% річних відповідно. Реальні ставки за ОВДП у 2012-2013 роках перевищили темпи зростання ВВП на 8,82% і 9,5%, що свідчить про посилення негативних тенденцій на ринку державних запозичень, збільшення боргового тягаря та вартості обслуговування боргу. У 2014 році реальна дохідність ОВДП негативна. Із останнього кварталу 2012 року до цього року економіка країни перебуває у стані рецесії. У 2014-2015 роках для фінансування дефіциту бюджету уряд емітуватиме облігації, більшість яких викуповує НБУ, що призводить до посилення інфляційних процесів. Однак в умовах ведення військових дій та нарощення негативних тенденцій в економіці уряд немає альтернативних методів фінансування значного дефіциту бюджету. Отже, нарощення внутрішніх запозичень в умовах падіння ВВП посилює ризики для фіскальної стабільності.

Таблиця 2

Середньозважена дохідність ОВДП, темпи інфляції та темпи економічного зростання в Україні у 2000-2014 роках, % річних*

Показник	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014 (попередні дані)
1. Середньозважена дохідність ОВДП, % річних	20,49	10,81	11,24	9,26	11,86	10,39	9,17	12,94	13,13	19,25
2. Темпи інфляції, % річних	28,20	0,80	9,00	9,10	25,20	8,50	7,70	4,10	3,40	25,00
3. Темпи економічного зростання, % річних	5,90	5,20	12,10	7,30	2,10	4,20	5,20	0,20	0,40	-7,0
4. Реальна дохідність ОВДП, % річних	-8,29	10,01	2,24	0,16	-13,34	1,89	1,47	8,84	9,9	-6,25

* Складено автором за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Доступний з www.bank.gov.ua.

Важливим індикатором фіскальної стійкості та обґрунтованості політики державних запозичень є спроможність обслуговувати борг, яка розраховується як відношення державного боргу до доходів зведеного бюджету. Динаміка цього показника протягом 2000-2014 років наведена на рис.2.

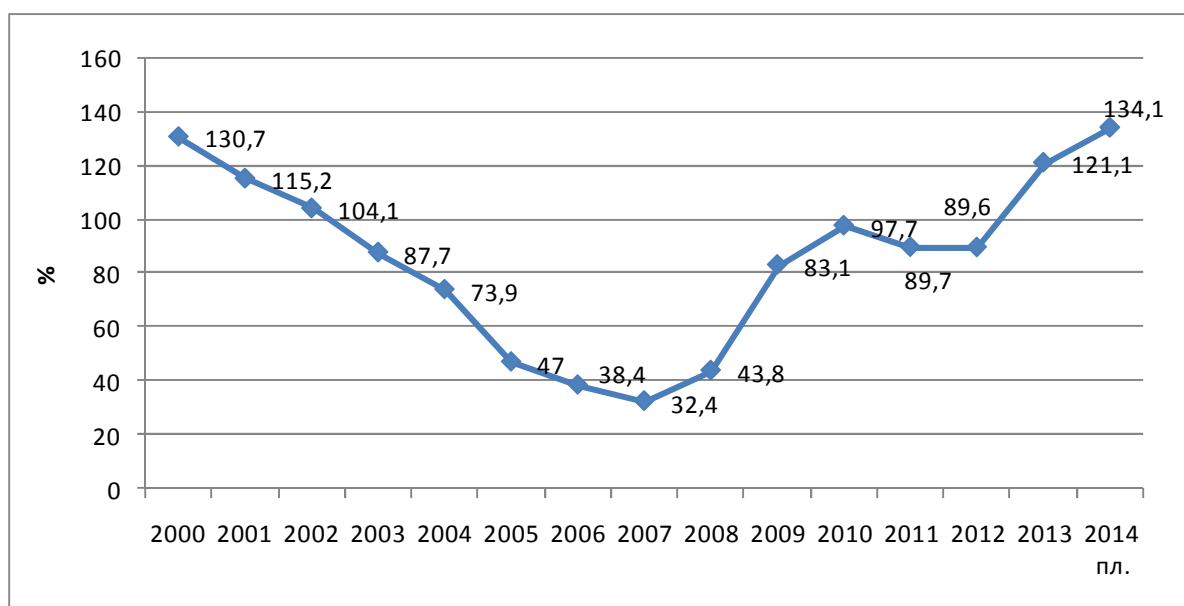


Рис. 2. Відношення державного боргу до доходів зведеного бюджету України в 2000-2014 роках, %

* складено автором на основі даних Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Доступний з www.minfin.gov.ua

У 2000-2002 роках Україна мала низьку фіскальну спроможність щодо погашення боргу – коефіцієнт перевищував 100%, що вважається надмірним боргом навіть для країн з розвинутою економікою. З 2003 по 2005 рік співвідношення державного боргу та доходів зведеного бюджету скоротилося більше ніж удвічі – до 47%. За цим показником Україна вийшла на рівень, властивий для країн із середнім рівнем розвитку та кредитними рейтингами інвестиційного класу. Протягом 2006-2007 років доходи зведеного бюджету зростають швидшими темпами, ніж державний борг, рівень коефіцієнта знижується до 32,4% у 2007 році. Проте з 2009 року через кризові події, скорочення доходів бюджету та накопичення державного боргу показник зростає майже у 2 рази у порівнянні з 2007 роком – до 83,1%, а у 2010 році до 97,7%. У 2011-2012 роках коефіцієнт склав відповідно 89,7% і 89,6%, що свідчить про досить низький рівень фіскальної спроможності щодо погашення боргу. У 2013 році коефіцієнт знову перевищував 100%, склавши 121,1%, у 2014-2015 роках продовжується негативний тренд стрімкого зростання боргу на тлі реального скорочення доходів бюджету.

Отже, державний борг на сьогоднішній день генерує значні ризики для фіскальної стійкості в Україні. Здійснення запозичень у значних обсягах за існуючими ставками в умовах рецесії посилює загрози та ризики для макрофінансової стабільності в країні. Збільшення вартості обслуговування боргу обмежує можливості бюджету фінансувати видатки бюджету для забезпечення соціально-економічного розвитку країни. Пріоритетними завданнями фіскальної політики для стабілізації боргової ситуації на сьогоднішній день є:

- скорочення дефіциту бюджету, що дозволить зменшити обсяги державних запозичень для його фінансування, і, відповідно, призведе до зниження величини державного боргу;
- забезпечення умов для зниження вартості державних запозичень;
- спрямування залучених коштів на фінансування капітальних, а не поточних видатків бюджету.

Список літератури

1. Barro R. *On the Determination of Public Debt* / R. Barro. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econlib.org>

-
2. Ball L. *Painful Medicine* / Ball L., Leigh D., Loungani P. // *Finance and Development*. IMF. – 2011. – September. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/09/Ball.htm>
 3. Buchanan J. M. *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes* / J. M. Buchanan, R. E. Wagner. – Indianapolis, IN: Liberty Fund, Inc. – 1977. – Access mode: <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv8Cover.html>
 4. Лютий І. О. *Державний кредит та боргова політика України: Монографія* / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 352 с.
 5. Musgrave R.A. *Public Finance in Theory and Practice*. – New York: McGraw-Hill Book Company, 1959. – XV, 762 p. – P. 467-623.
 6. *Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal*. – IMF Working Paper No. 61. – November 2007. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/ST/ESA/2007/DWP/61>
 7. Ярошенко Ф. О. *Система антикризової діагностики стану державних фінансів України, імітаційно-сітьового моделювання та проактивного регулювання на поширення кризи: Аналітична доповідь* / Ф. О. Ярошенко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
 8. Andersen K. *Rethinking Economics in Changed World* / K. Andersen // *Finance and Development*. – IMF. – June. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>
 9. *Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія* / За ред А.І. Даниленка. – К., 2010. – 456 с.
 10. Вахненко Т. П. *Державний борг України та його економічні наслідки* / Т.П. Вахненко. – К: Альтерпрес, 2000. – 152 с.

References

1. Barro R. *On the Determination of Public Debt* / R. Barro. [Electronic resource]. - Mode of access: <http://www.econlib.org>
2. Ball L. *Painful Medicine* / L. Ball, D. Leigh, and Loungani P. // *Finance and Development*. IMFs. - 2011. - September. [Electronic resource]. - Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/09/Ball.htm>.
3. Buchanan J. M. *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes* / J. M. Buchanan, R. E. Wagner. Indianapolis, IN: Liberty Fund, Inc. - 1977. - Access mode: <http://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv8Cover.html>.
4. *February Acting The state loan and debt policy of Ukraine: Monograph* / I. A. February, N.In. Zrazhevskaya, E. D. Rozhko. - K.: Centre of educational literature, 2008. - 352 S.
5. Musgrave R. A. *Public Finance in Theory and Practice*. - New York: McGraw-Hill Book Company, 1959. - XV, 762 p. - R. 467-623.
6. *Debt Sustainability in Emerging Markets: A Critical Appraisal*. IMF Working Paper No. 61. - November 2007. [Electronic resource]. - Mode of access: http://www.imf.org/ST/ESA/2007/extension_dwp/61.
7. Yaroshenko, F. O. *The system of crisis diagnostics of state of Finance of Ukraine, simulation and network simulation and advanced control on the spread of the crisis: Analytical report* / F. O. Yaroshenko [Electronic resource]. - Mode of access: <http://www.minfin.gov.ua>
8. Andersen K. *Economics in Rethinking Changed World* / K. Andersen // *Finance and Development*. The IMF. - June. - 2011 [Electronic resource]. - Mode of access: <http://www.IMFs.org>.
9. *Fiscal and monetary policy in Ukraine: problems and ways of strengthening the relationship: monograph* / Ed. by A. I. Danilenko. - K., 2010. - 456 S.
10. Vakhnenko, Etc., *the State debt of Ukraine and its economic implications* / Etc. Vakhnenko. To: Interpres, 2000. - 152 C.