

# ПОЛІТИКА У СФЕРІ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

©2017 ТЕРЕС Ю. С.

УДК 336.27

## Терес Ю. С. Політика у сфері державного боргу в умовах глобальної економічної кризи

Розглядаються засади формування боргової політики держави під впливом глобальної економічної кризи. Встановлено, що боргова політика в Україні не враховує системний вплив внутрішніх та зовнішніх чинників, що являють собою суттєві ризики для фінансової системи країни. Рівень боргового навантаження на економіку України обумовлює необхідність проведення подальших наукових досліджень з метою формування ефективної економічної та фінансової політики. Визначено вплив співробітництва України у сфері державного боргу з міжнародними фінансовими організаціями в умовах кризи. Окреслено основні чинники існування державного боргу в іноземній валюті та тенденції розвитку світової економіки в подальшій перспективі. Досліджено макроекономічні чинники впливу на боргову сферу окремих країн з низьким рівнем доходів. Сформувано принципи боргової політики в умовах глобальної економічної кризи та загострення економічних викликів.

**Ключові слова:** боргова політика, боргове навантаження, співпраця з міжнародними фінансовими організаціями, принципи боргової політики.

**Рис.:** 2. **Бібл.:** 11.

**Терес Юлія Сергіївна** – здобувач кафедри фінансів, Київський національний університет ім. Т. Шевченка (вул. Володимирська, 60, Київ, 01033, Україна)  
**E-mail:** salata.som@gmail.com

УДК 336.27

## Терес Ю. С. Політика в області державного боргу в умовах глобальної економічної кризи

Рассматриваются основы формирования долговой политики государства под влиянием глобального экономического кризиса. Установлено, что долговая политика в Украине не учитывает системного влияния внутренних и внешних факторов, которые представляют существенные риски для финансовой системы страны. Уровень долговой нагрузки на экономику Украины обуславливает необходимость проведения дальнейших научных исследований с целью формирования эффективной экономической и финансовой политики. Охарактеризовано влияние сотрудничества Украины в сфере государственного долга с международными финансовыми организациями в условиях кризиса. Определены основные факторы существования государственного долга в иностранной валюте и тенденции развития мировой экономики в дальнейшей перспективе. Исследованы макроекономические факторы влияния на долговую сферу отдельных стран с низким уровнем доходов. Сформулированы принципы долговой политики в условиях глобального экономического кризиса и обострения экономических вызовов.

**Ключевые слова:** долговая политика, долговая нагрузка, сотрудничество с международными финансовыми организациями, принципы долговой политики.

**Рис.:** 2. **Библ.:** 11.

**Терес Юлія Сергіївна** – соискатель кафедры финансов, Киевский национальный университет им. Т. Шевченко (ул. Владимирская, 60, Киев, 01033, Украина)  
**E-mail:** salata.som@gmail.com

UDC 336.27

## Teres Yu. S. The Policy in the Sphere of Public Debt in the Face of Global Economic Crisis

The fundamentals of formation of the State debt policy under the influence of the global economic crisis were considered. It has been determined that the debt policy in Ukraine does not take into consideration the systemic influence of the internal and external factors, which represent significant risks for the country's financial system. The level of debt burden on the economy of Ukraine necessitates further scientific research with the purpose of formation of an efficient economic and financial policy. The influence of Ukraine's cooperation in the sphere of public debt with international financial organizations in the conditions of crisis has been characterized. The main factors of existence of the public debt in foreign currency and the tendencies of development of the world economy in the future have been defined. The macroeconomic factors of influence on the debt sphere of the certain low-income countries were researched. The principles of debt policy in the conditions of the global economic crisis and aggravation of economic challenges have been formulated.

**Keywords:** debt policy, debt burden, cooperation with international financial organizations, principles of debt policy.

**Fig.:** 2. **Bibl.:** 11.

**Teres Yuliya S.** – Applicant of the Department of Finance, Kyiv National University named after T. Shevchenko (60 Volodymyrska Str., Kyiv, 01033, Ukraine)  
**E-mail:** salata.som@gmail.com

Оцінка тенденцій боргової політики України в період 2014–2017 рр. свідчить про необхідність здійснення комплексу дій з її вдосконалення, що матиме позитивний вплив на соціально-економічний розвиток країни та фінансову стійкість держави. Такі дії повинні враховувати стан української економіки та вплив різних чинників, пов'язаних із глобальною економічною кризою. Суттєве збільшення обсягів погашення та обслуговування державного і гарантованого державою боргу в найближчий та середньостроковий перспективах призводить до посилення боргового тиску на державний бюджет, зменшує рівень фінансування державою важливих інвестиційних проєктів.

*Мета статті* – сформулювати принципи боргової політики в умовах глобальної економічної кризи та загострення економічних викликів.

Боргова політика України на сьогоднішньому етапі розвитку не враховує комплексного впливу важливих внутрішніх та зовнішніх чинників, що становлять суттєві ризики для її фінансової системи. Рівень боргового навантаження на економіку України обумовлює необхідність проведення подальших наукових досліджень з метою формування ефективної економічної та фінансової політики.

Дослідженням макроекономічного стану різних країн та питаннями формування боргової політики під час фінансової кризи займалися Адріан Т., Актібу Б., Дасел П., Хі Д. та інші, серед українських науковців слід назвати таких вчених, як Богдан Т., Власюк О., Кравчук О., Кваша О., Циганов С., Чуй І., Мицак О. та інших.

За оцінками МВФ, ризики для фінансової стабільності протягом 2017 р. переміщуються з банківської сис-

теми до небанківського сектора світової економіки. За таким сценарієм бюджетно-фінансова політика багатьох країн світу потребує ретельно збалансованого співвідношення заходів з нормалізації кредитно-грошової політики та запобігання подальшому накопиченню фінансових ризиків за межами банківського сектора. Разом з цим, на опанування наслідків світової кризи може знадобитися значний часовий ресурс – приблизно 3–5 років.

Занадто швидкі темпи нормалізації можуть призвести до послаблення рівня підтримки стійкого розвитку в найбільших країнах світу. Неefективна грошово-кредитна політика призводить до значно меншої передбачуваності в управлінні фінансовими ринками. Намагання отримати значні доходи обумовлює підвищення ринкових ризиків. Великі обсяги грошових ресурсів рухаються в пошуку високодохідних активів, що зменшуються.

**П**оточний обсяг світових активів інвестиційного класу з фіксованим доходом приносить лише близька 4% у порівнянні з 80% (15,8 трлн доларів) до світової кризи, що розпочалася у 2007 р. На цьому тлі інвестори готові прийняти більш високий кредитний ризик і ризик ліквідності. Такі дії призводять до збільшення вартості фінансових ресурсів, і, відповідно, вартість обслуговування державного боргу зростає [1].

Скорочення обсягів вільних фінансових ресурсів, які знаходяться на фінансових ринках західних країн світу, негативно впливає на бюджетно-фінансову систему України, яка вже тривалий час характеризується дефіцитом, залежністю від енергетичного імпорту, перенесенням простроченої заборгованості за енергоносії з приватного сектора на державний, гіперінфляцією, що покривається за рахунок грошових емісій. За таких умов для фінансування дефіциту державного бюджету українська влада зверталася за фінансовою допомогою до зовнішніх кредиторів, які представляли різні фінансові інститути, що сприяло стрімкому накопиченню зовнішнього державного боргу [2].

Основним чинником, що обумовлює існування державного боргу в іноземній валюті, є рефінансування поточного державного боргу в іноземній валюті та отримання позик від міжнародних фінансових організацій (МФО) – МВФ, Світового банку, Європейського інвестиційного банку, Європейського банку реконструкції та розвитку та інших організацій. Здійснення запозичень від МФО є вигідними фінансовими операціями, оскільки вартість таких фінансових ресурсів є низькою, порівняно із запозиченнями на внутрішньому ринку, за умови стабільності національної валюти.

Україна з 1994 р. активно співпрацює з МВФ, використовуючи його фінансові та інтелектуальні ресурси з метою досягнення макроекономічної стабілізації та створення необхідних передумов для проведення економічних реформ. Таке співробітництво здійснювалося за певними етапами переважно в рамках реалізації спільних програм – STF (системна трансформаційна позика), «Stand-By» (стабілізаційна позика), механізм розширеного фінансування (позика на підтримку розвитку), попереджувальний «Stand-By». З липня 2010 р. по грудень 2012 р. здійснювалася реалізація угоди «Stand-By»,

яка підтримувалася фінансовими ресурсами МВФ на загальну суму 10 млрд СПЗ (в еквіваленті близько 15,15 млрд дол. США), що становило 728,9% квоти України у МВФ. У рамках її реалізації отримано два транші на загальну суму 2,25 млрд СПЗ (в еквіваленті близько 3,4 млрд дол. США).

Значна частина коштів була використана для фінансування дефіциту платіжного та торговельного балансів, інтервенції для стабілізації курсу гривні, фінансування дефіциту державного бюджету. Україна є одним із найбільших споживачів кредитів МВФ. Протягом співпраці з МВФ Україна отримала кредитних ресурсів у обсязі близько 20 млрд дол. США [4]. Станом на 31 жовтня 2017 р., як свідчать дані Міністерства фінансів, борг України перед МВФ складає 9,14 млрд дол. США, або 12 відсотків від загального обсягу державного та гарантованого державою боргу.

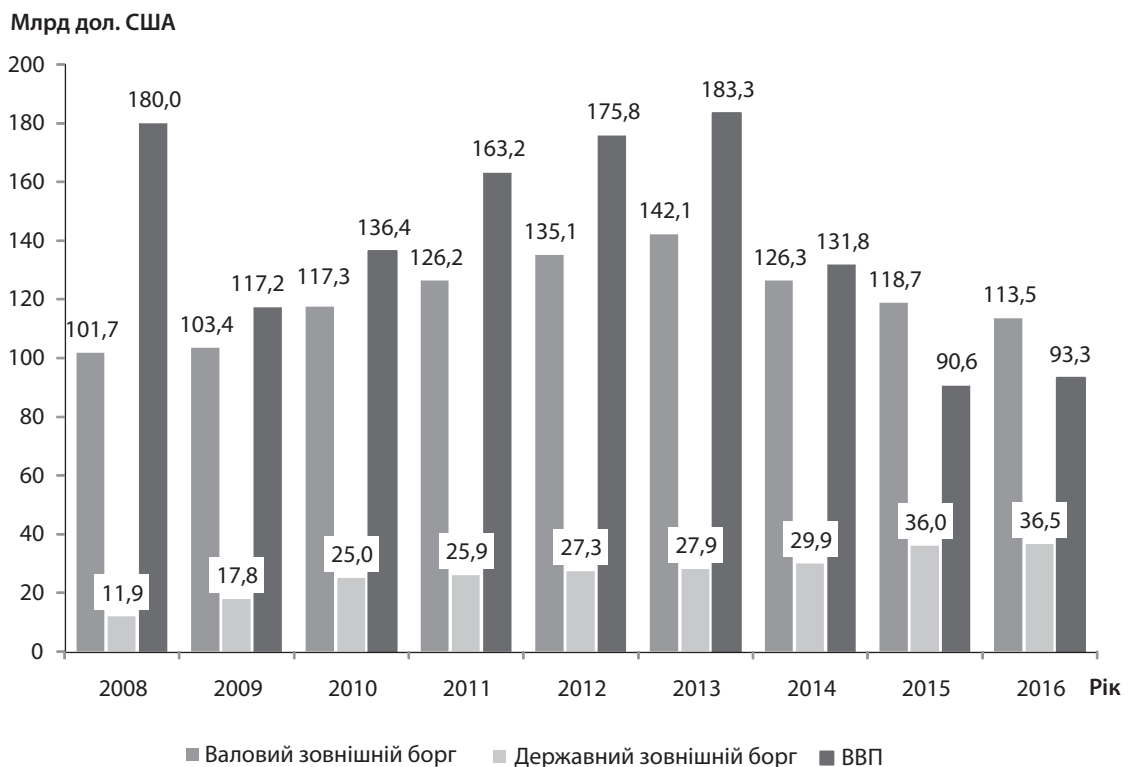
Державний борг сприймається, з одного боку, як ресурс для фінансування державного бюджету, а з іншого – як майбутній податковий тягар і фактор, що призводить до витискання приватних інвестицій. Боргова політика, як частина фінансової системи країни, може відчувати значний вплив у випадку, коли її ринки збуту знаходяться за кордоном. Наслідком виникнення кризи в країнах збуту для країни-експортера є зменшення доходів, зростання дефіциту державного та місцевих бюджетів, девальвація національної валюти, зростання державного боргу. У цьому контексті під час формування основних елементів боргової політики важливо оцінювати складові платіжного балансу – баланс поточних операцій, торговельний баланс і баланс фінансового рахунку.

**Ц**і елементи платіжного балансу характеризують стан економіки країни, її економічні перспективи та є основою для формування стратегії розвитку. Наприклад, значний рівень співвідношення обсягів експорту та імпорту до ВВП може свідчити про ступінь відкритості економіки країни. З іншого боку, держава, яка проявляє незначну міжнародну активність, може мати слаборозвинений ринок капіталу і невеликі обсяги припливу валютних коштів. Україна має відкрити економіку, але її фінансові ринки не є високо розвинутими, при цьому обсяги прямих іноземних інвестицій є незначними за обсягом.

На *рис. 1* представлено динаміку зовнішнього державного боргу, валового зовнішнього боргу та ВВП України протягом 2008–2016 рр. Показники ВВП України у доларах США демонструють зменшення його обсягу під час загострення кризових явищ. Також помітно, що обсяг державного зовнішнього боргу постійно збільшується.

Так, якщо у 2008 р. обсяг державного зовнішнього боргу складав 11,9 млрд дол. США, то на початку 2017 р. цей показник склав 36,5 млрд дол. США. Слід зазначити, що динаміка зовнішнього валового боргу України відрізнялася від показників державного зовнішнього боргу. Протягом вказаного періоду валовий зовнішній борг зріс зі 101,7 млрд дол. США до 113,5 млрд дол. США.

Протягом світової фінансової кризи в окремих європейських країнах спостерігалось явище, коли боргові зобов'язання від різних комерційних банків було пере-



**Рис 1. Динаміка зовнішнього державного боргу, валового зовнішнього боргу та ВВП України, млрд дол. США**

Джерело: складено за даними Мінфіну, НБУ.

кладено на «плечі» ЄС. Фінансова підтримка надходила від Європейського Центрального банку (ЄЦБ), який здійснював такі заходи для запобігання ще більшого розгортання кризи. Починаючи з 2010 р. і надалі ЄЦБ викупував державні цінні папери Греції, Португалії, Іспанії та Ірландії, а також надавав кредитну підтримку різним європейським банкам.

У січні 2015 р. ЄЦБ оприлюднив власні плани щодо досягнення цінової стабільності у країнах ЄС. Для цього ця фінансова установа, відповідно до мандату, щомісячно викупувала облігації центральних урядів та комерційних банків в обсязі до 60 млрд євро [11]. Наскільки ці заходи були успішними, ми зможемо судити через декілька років.

Традиційними методиками оцінки боргової безпеки під час економічних ускладнень є аналіз динаміки та структури витрат державного бюджету, стрес-тестування, оцінювання фіскальної волатильності [6]. Фінансово-економічні дослідження свідчать про відсутність значної залежності між фінансовими циклами та зростанням боргового навантаження. Разом з цим, високий початковий рівень боргу під час виникнення економічної кризи потребує більш активних заходів, спрямованих на його скорочення.

Такі заходи будуть мати більший ефект, якщо вони враховуватимуть кроки щодо контролю за відкритістю національної економіки та забезпечуватимуть політичну стабільність [7]. За даними МВФ, у країнах з ринками, що формуються, загальний борг уряду станом на кінець 2011 р. у середньому становив 37,6% ВВП [8]. Разом з цим в Україні у наступні періоди цей показник збільшувався і, врешті-решт, перевищив допустимий рівень.

Для порівняння впливу різних економічних чинників на сферу державного боргу в окремих країнах з низьким рівнем доходів необхідно здійснити оцінку основних макроекономічних показників у період світової кризи. На рис. 2 представлено співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП таких країн.

Наприклад, у Білорусі макроекономічні фактори формували вплив на зростання державного боргу у 2011, 2015 та 2016 рр. Так, у 2011 р. рівень інфляції у цій країні становив 53,2%, хоча в попередньому році цей показник дорівнював 7,7%. У 2012–2014 рр. рівень зростання економіки становив менше 2%, а у 2015 та 2016 рр. був від'ємний та склав відповідно –3,8 та –2,6%. Протягом 2009–2016 рр. рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу збільшився з 20% до 58,8% від ВВП цієї країни.

У Єгипті протягом 2008–2017 рр. рівень співвідношення боргу до ВВП постійно поступово зростав. Якщо на початку вказаного періоду цей показник становив 66,8% до ВВП, то у 2017 р. він збільшився до 101,2% до ВВП. Найбільш помітне зростання боргу спостерігалося у 2013 р.

У цей період в Єгипті спостерігався значний торговельний дефіцит, суттєво зменшився прилив туристів з-за кордону.

В Україні значне збільшення рівня співвідношення державного та гарантованого державою боргу спостерігалося у 2014–2017 рр. Значною мірою погіршення ситуації було обумовлено військовою агресією з боку Російської Федерації.

Співвідношення, %

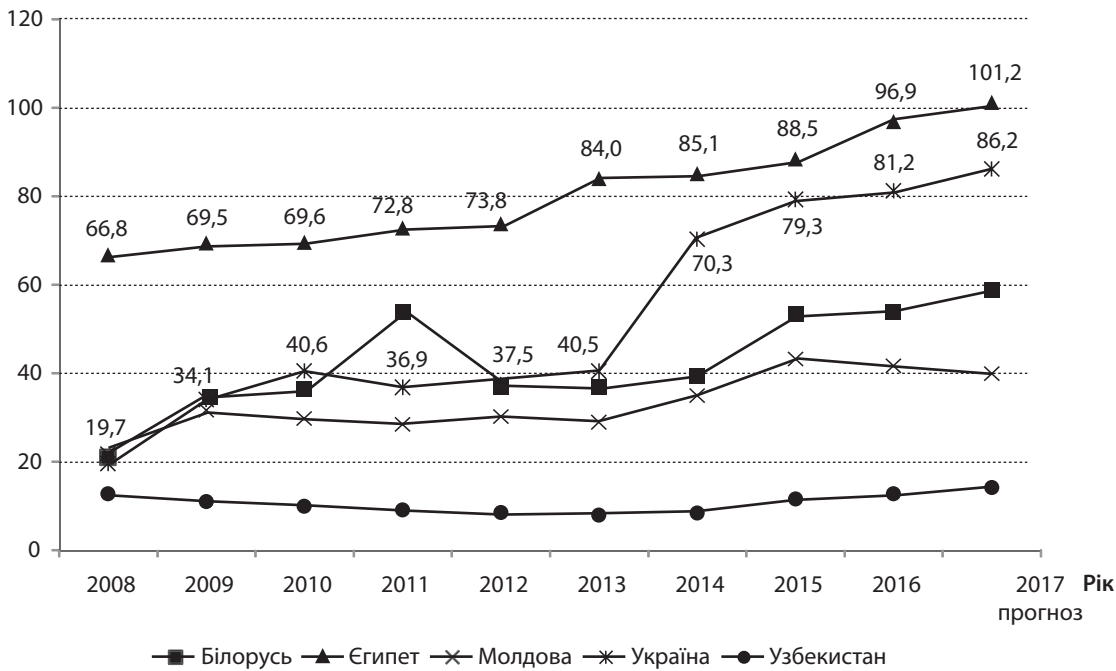


Рис. 2. Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП в окремих країнах з низьким рівнем доходів, %

Джерело: складено за даними IMF.

Так, обсяг видатків зведеного бюджету на безпеку та оборону у 2014 р. становив 63,8 млрд грн., або 33,0% ВВП і 95,8 млрд грн., або 34,3% ВВП у 2015 р. відповідно. У 2016 р. заплановано видатків на оборону обсягом 60,9 млрд грн., а в 2017 р. – 129,3 млрд грн. Зокрема, у 2016 р. базове грошове забезпечення військовослужбовців у порівнянні з показниками 2014–2015 рр. зросло у 2,5 разу. Передбачається збільшення видатків на грошове забезпечення військовослужбовців за загальним фондом держбюджету у 2017 р. до 54,8 млрд грн.

Збільшилися обсяги видатків на фінансову соціальну підтримку внутрішньо переміщених осіб. Фактичні обсяги видатків за рахунок бюджету для покриття витрат на проживання й оплату житлово-комунальних послуг у 2015 р. збільшилися до 3,3 млрд грн проти 357,1 млн грн у 2014 р., у 2016 р. плановий обсяг фінансування складе 2,8 млрд грн і 3,3 млрд грн у 2017 р.

У цей період в Україні відмічається падіння рівня економічного розвитку. Так, у 2014 р. падіння складає –6,6%, а у 2015 р. –9,8% (за даними МВФ). При цьому погіршуються інші макроекономічні показники – інфляція зростає до рівня 48,7% (2015 р.), відбувається значна девальвація гривні – 16,16 грн/дол. США на кінець 2014 р. і 24,00 грн/дол. США на кінець грудня 2015 р. Девальвація національної валюти обумовлює зростання обсягу державного боргу та вартості його обслуговування.

Гостро стоїть питання підтримки банківського сектора для великих державних корпорацій. Головним чинником нарощування боргу була необхідність бюджетного фінансування дефіциту державних компаній, зокрема НАК «Нафтогаз України». Зокрема, у 2014 р. дефіцит НАК «Нафтогаз України», фінансування якого

за відсутності інших джерел здійснювалося здебільшого за рахунок державних запозичень, склав 5,7% від ВВП, а загальний дефіцит (сальдо) сектора загальнодержавного управління та НАК «Нафтогаз» близько 10,3% ВВП. Впродовж 2014 р. за рахунок ОВДП було здійснено фінансування потреб сектора загальнодержавного управління на загальну суму 123,3 млрд грн, у т. ч. на збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» – на суму 96,6 млрд грн [5].

Під час посилення глобальних економічних викликів управління державним боргом має охоплювати всі фінансові зобов'язання, які контролює центральний уряд. До цього переліку слід включити контроль за умовними зобов'язаннями та державними гарантіями, включаючи ті, що формуються на рівні місцевих бюджетів. Значно підвищити ефективність боргової політики може використання урядом у своїй діяльності принципів прозорості та відкритості. Якщо цілі управління державним боргом є зрозумілими та відкритими, а звітність міністерства фінансів та центрального банку є доступна та регулярна, це зробить боргову сферу більш стабільною та прогнозованою [9].

В умовах глобалізації та поширення економічних викликів елементи боргової політики повинні формуватися за такими принципами:

- ✦ здійснення державних запозичень у межах погашення державного боргу;
- ✦ рівність темпів зростання державного боргу та національної економіки;
- ✦ фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок неборгових джерел, перш за все, за рахунок приватизації державного майна;

- ✦ координація бюджетної та грошово-кредитної політики.

Боргова політика країни повинна формуватися, враховуючи різнопланові чинники, вплив яких може становити суттєві ризики для фінансової системи. Згідно з діючими законодавчими нормами в Україні розрізняють такі форми боргового ризику: бюджетний, відсотковий, валютний, ризик ліквідності та ризик рефінансування [10].

За прогнозами Міжнародного Валютного Фонду, темпи світового зростання у 2017–2018 рр. будуть трохи вище показників, що спостерігалися у 2016 р., і можуть скласти 3,2%. Разом з цим, це нижче, ніж у середньому до кризи, особливо в більшості країн з розвинутою економікою та в країнах з ринком, що формується [3]. Такі показники свідчать про те, що глобальна економічна криза може знову увійти у фазу загострення. Враховуючи такий сценарій, дії уряду повинні формуватися таким чином, щоб боргова політика не була фактором дестабілізації бюджетної та фінансової систем країни. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. **Adrian, T., Dattel, P. He, D.** Global Financial Stability Report. October 2017/IMF. URL: <http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/global-financial-stability-report-october-2017>
2. **Кравчук О.** Історія формування боргової залежності. URL: <http://commons.com.ua/formuvannya-zalezhnosti/>
3. Бюлетень МВФ «Перспективи розвитку світової економіки». URL: <http://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2017/07/07/world-economic-outlook-update-july-2017>
4. **Кваша О. С., Циганов С. А.** Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями – аналіз та перспективи взаємодії. *Науковий вісник Миколаївського державного університету імені В. О. Сухомлинського. Сер.: «Економічні науки»*. 2014. Вип. 5.3. С. 65–71.
5. **Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П.** Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: аналітична доповідь. Київ: НІСД, 2016. 50 с. URL: <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/borg-1fd6c.pdf>
6. **Чуй І. Р., Мицак О. В.** Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2016. Вип. 26.6. С. 225–231. URL: [http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26\\_6/36.pdf](http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26_6/36.pdf)
7. **Poghosyan, T./ed.** Bernardin Akitoby. How Do Public Debt Cycles Interact with Financial Cycles? URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15248.pdf>
8. **Богдан Т. П.** Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17.
9. Guidelines for Public Debt Management/IMF. URL: <http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/>
10. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» від 01.08.2012 р. № 815. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-p>
11. ECB announces expanded asset purchase programme. 22 January 2015. URL: [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html)

**Науковий керівник – Лютий І. О.**, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Київського національного університету ім. Тараса Шевченка

#### REFERENCES

- Adrian, T., and Dattel, P. He D. "Global Financial Stability Report. October 2017" IMF. <http://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/global-financial-stability-report-october-2017>
- "Biuletyn MVF «Perspektyvy rozvytku svitovoi ekonomiky»" [IMF Newsletter "Prospects for the Development of the World Economy"]. <http://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2017/07/07/world-economic-outlook-update-july-2017>
- Bohdan, T. P. "Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti." [Debt policy of the state in the conditions of global instability]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 2 (2013): 4-17.
- Chui, I. R., and Mytsak, O. V. "Metodychni pidkhody do otsiniuvannia borhovoї bezpeky derzhavy" [Methodological approaches to the assessment of debt security of the state]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*. 2016. [http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26\\_6/36.pdf](http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26_6/36.pdf)
- "ECB announces expanded asset purchase programme. 22 January 2015". [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html)
- "Guidelines for Public Debt Management" IMF. <http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/>
- Kravchuk, O. "Istoriia formuvannia borhovoї zalezhnosti" [History of the formation of debt dependence]. <http://commons.com.ua/formuvannya-zalezhnosti/>
- Kvasha, O. S., and Tsyhanov, S. A. "Spivpratsia Ukrainy z mizhnarodnymy finansovymy orhanizatsiiami – analiz ta perspektyvy vzaiemodii" [Cooperation of Ukraine with International Financial Institutions – Analysis and Prospects of Interaction]. *Naukovyi visnyk Mykolaivskoho derzhavnogo universytetu imeni V. O. Sukhomlynskoho. Ser.: Ekonomichni nauky*, no. 5.3 (2014): 65-71.
- [Legal Act of Ukraine] (2012). <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-p>
- Poghosyan, T. "How Do Public Debt Cycles Interact with Financial Cycles?". <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15248.pdf>
- Vlasiuk, O. S., Shemaieva, L. H., and Londar, L. P. "Borhova stiikist yak stratehichni napriam pidvyshchennia rivnia finansovoї bezpeky: analitychna dopovid" [Debt Consistency as a Strategic Guide to Enhancing Financial Security: An Analytical Report]. <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/borg-1fd6c.pdf>