

obtaining sciences. Degree Candidate economist Sciences: special 08.00.03 "Economics and Management of the National Economy" / V.O.Kotyk. - Kh., 2008. - 20 p.

5. Ortuzar J. de D. Modelling transport. Third edition / J. de D. Ortuzar, L. G. Willumsen. – John Wiley & Sons Ltd. 2006, – 499 p.

6. Pinchuk S.O. Improving the quality of service for the population on the basis of optimization of the route network / S.O.Pynchuk // Bulletin of the National Transport University. - 2003. - Vip. 8. - P. 234-237.

7. Winston C. The Demand for Transportation : Models and Applications / C. Winston, K. A. Small. – C.: Univesity of California, 1998. – 51 p.

8. EU regional and urban development:
https://ec.europa.eu/transport/themes/strategies/2011_white_paper_en
27.12.2018

УДК 336.276:338.27

JEL Classification: H630

Вдовічен Анатолій

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ БОРГОВИМИ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ ЯК ФАКТОР МОЖЛИВОГО ПОГЛИБЛЕННЯ ДИСБАЛАНСІВ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

У проведеному дослідженні здійснюється конкретизація сутності державного боргу та його впливу на поглиблення макроекономічних дисбалансів національної економіки та варіантів застосування сценаріїв управління державним боргом України, а також виявлення напрямів удосконалення, модернізації політики управління державним боргом України задля зменшення рівня боргового навантаження на національну економіку та збереження його на безпечному рівні. Зазначається, що чинниками негативного впливу диспропорцій на економіку країни є різні внутрішні і зовнішні фактори, проте саме навколо

платіжного балансу часто виникають проблемні ситуації, зокрема, тривалий час Україна утримувала негативне сальдо зовнішньої торгівлі, насамперед, внаслідок низькоконкурентного експорту та значних обсягів сировинного та енергетичного імпорту. Дана ситуація може спровокувати погіршення макроекономічного середовища, призвести до поглиблення існуючих та виникнення нових дисбалансів поточного рахунку, рахунку капіталів. Саме в цих умовах перед урядом країни виникають питання, щодо ефективного управління державним боргом. Сьогодні важко знайти державу, яка була б спроможна обходитися без запозичень. Використання державою позик зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для фінансування державного бюджету. За умови ефективного використання залучені кошти можуть стати позитивним чинником економічного зростання, але в іншому випадку збільшення заборгованості призводить до фінансової кризи, порушення макроекономічної стабільності та поглиблення макроекономічних дисбалансів.

Ключові слова: дисбаланс, макроекономічні диспропорції, державний борг, управління державним боргом, реструктуризація державного боргу, внутрішній державний борг, зовнішній державний борг, боргова політика, дефіцит бюджету, ВВП.

Vdovichen Anatolii

MANAGEMENT OF STATE BORROW LIABILITY AS A FACTOR OF POSSIBLE DEVELOPMENT OF NATIONAL ECONOMIC DEBTS

In the conducted research the specification of the essence of the state debt and its influence on deepening of macroeconomic imbalances of the national economy and variants of application of scenarios of the state debt management of Ukraine is carried out, as well as revealing directions of improvement, modernization of the policy of management of the state debt of Ukraine in order to reduce the level of debt burden on the national economy and save it on safe

level. It is noted that the factors of the negative influence of disproportions on the country's economy are various internal and external factors, but it is precisely the balance of payments that often poses problem situations, in particular, for a long time Ukraine maintained a negative balance of foreign trade, primarily because of low-competitiveness exports and significant volumes of raw materials and energy imports. This situation can provoke a deterioration of the macroeconomic environment, lead to deepening existing and the emergence of new imbalances in the current account, capital accounts. It is in these circumstances that the government of the country raises questions about the effective management of public debt. Today it is difficult to find a state that would be able to do without borrowing. The use of state loans is due to the lack of own financial resources necessary to finance the state budget. Under the conditions of effective use, attracted funds can be a positive factor in economic growth, but in the other case, an increase in indebtedness leads to a financial crisis, a violation of macroeconomic stability and deepening of macroeconomic imbalances.

Key words: imbalance, macroeconomic imbalances, public debt, public debt management, public debt restructuring, internal state debt, external public debt, debt policy, budget deficit, GDP.

Вдовичен Анатолий

УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ДОЛГОВЫМИ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ КАК ФАКТОР ВОЗМОЖНОГО УГЛУБЛЕНИЯ ДИСБАЛАНСОВ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

В проведенном исследовании осуществляется конкретизация сущности государственного долга и его влияния на углубление макроэкономических дисбалансов национальной экономики и вариантов применения сценариев управления государственным долгом Украины, а также выявление направлений совершенствования, модернизации политики

управления государственным долгом Украины для уменьшения уровня долговой нагрузки на национальную экономику и сохранение его на безопасном уровне. Отмечается, что факторами негативного влияния диспропорций на экономику страны есть разные внутренние и внешние факторы, однако именно вокруг платежного баланса часто возникают проблемные ситуации, в частности, длительное время Украина удерживала отрицательное сальдо внешней торговли, прежде всего, вследствие низко-конкурентного экспорта и значительных объемов сырьевого и энергетического импорта. Данная ситуация может спровоцировать ухудшение макроэкономической среды, привести к углублению существующих и возникновение новых дисбалансов текущего счета, счета капиталов. Именно в этих условиях перед правительством страны возникают вопросы, по эффективному управлению государственным долгом. Сегодня трудно найти государство, которое было бы в состоянии обходиться без заимствований. Использование государством займов обусловлено недостатком собственных финансовых ресурсов, необходимых для финансирования государственного бюджета. При условии эффективного использования привлеченные средства могут стать положительным фактором экономического роста, но в противном случае увеличение задолженности приводит к финансовому кризису, нарушения макроэкономической стабильности и углубление макроэкономических дисбалансов.

Ключевые слова: дисбаланс, макроэкономические диспропорции, государственный долг, управление государственным долгом, реструктуризация государственного долга, внутренний государственный долг, внешний государственный долг, долговая политика, дефицит бюджета, ВВП.

DOI: 10.32680/2409-9260-2018-11-263-44-67

Постановка проблеми. Чинниками негативного впливу диспропорцій на економіку країни є різні внутрішні і зовнішні фактори, проте саме навколо платіжного балансу часто виникають проблемні ситуації, зокрема, тривалий час Україна

утримувала негативне сальдо зовнішньої торгівлі, насамперед, внаслідок низько-конкурентного експорту та значних обсягів сировинного та енергетичного імпорту. Дана ситуація може спровокувати погіршення макроекономічного середовища, призвести до поглиблення існуючих та виникнення нових дисбалансів поточного рахунку, рахунку капіталів. Своєю чергою нарощування зовнішньоторговельного дефіциту формує високий девальваційний потенціал, що й відбулося у 2013-2015 рр., та вимагає пошуку джерел фінансування дефіцитів, а також виплат за раніше накопиченими боргами.

Обсяг зовнішнього боргу не завжди свідчить про небезпеку для країни, більш показовим є співвідношення зовнішнього боргу до річного показника ВВП, тобто небезпека боргових зобов'язань порівнюється з економічними можливостями держави до економічного зростання. Позичкові кошти повинні використовуватися не на проїдання, а на формування можливостей зростання різних галузей економіки. Нові глобальні умови розвитку світової економіки початку ХХІ ст. призвели до формування багатосторонньої системи врегулювання зовнішньої заборгованості за участю «07», МВФ та інших міжнародних фінансових організацій. Саме в цих умовах перед урядом країни виникають питання, щодо ефективного управління державним боргом. Сьогодні важко знайти державу, яка була б спроможна обходитися без запозичень. Використання державою позик зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для фінансування державного бюджету. За умови ефективного використання залучені кошти можуть стати позитивним чинником економічного зростання, але в іншому випадку збільшення заборгованості призводить до фінансової кризи, порушення макроекономічної стабільності та поглиблення макроекономічних дисбалансів.

Аналіз останніх досліджень. Проблемам утворення боргових зобов'язань присвячені праці західних учених: Р. Барро, Дж. Бьюкенена, П. Елворта, Н. Калдора, Дж. Кейнса, П. Кругмана, А. Лернера, К. Маркса, Р. Масгрейва, Л. Мауера, Ф. Махлупа, Ф. Модільяні, Л. Пазинетті, Д. Рікардо, А. Сміта,

Дж. Стігліца, П. Харрода та ін. Різні аспекти цього питання розкриті у роботах українських учених-фінансистів: О.І. Барановського, О.Д. Василика, Т.П. Вахненко, В.М. Гейця, В.В. Козюка, Г.В. Кучер, В.В. Лісовенка, З.О. Луцишиної, І.О. Лютого, В.Є. Новицького, Л.Я. Новосад, О.В. Плотнікова, В.М. Федосова, Л.В. Шинкарук та ін. Однак, незважаючи на велику кількість праць, проблематика оптимального та ефективного управління державним боргом у сьогоденних реаліях є надзвичайно актуальною, особливо на рівні нашої держави.

Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми. У працях вище зазначених західних та вітчизняних вчених досліджені різноманітні аспекти державного боргу і його впливу, як позитивного так і негативного на економіку. Однак компліментарність згаданої проблеми свідчить про те, що не всі питання державного боргу та його взаємозв'язку макроекономічними диспропорціями вивчені та висвітлені повною мірою. Недооцінюються його позитивні та негативні соціально-економічні наслідки, дисбаланси у національній економіці, фінансові ризики, не представлена концепція вдосконалення управління державним боргом, а проблеми запровадження цілісного механізму управління державним боргом і розробки ефективної стратегії боргової політики України залишаються невіршеними.

Цілі статті. Мета статті полягає у дослідженні сутності державного боргу та його впливу на поглиблення макроекономічних дисбалансів національної економіки та варіантів застосування сценаріїв управління державним боргом України, а також виявлення напрямів удосконалення, модернізації політики управління державним боргом України задля зменшення рівня боргового навантаження на національну економіку та збереження його на безпечному рівні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Державний борг – сукупні боргові зобов'язання держави перед усіма кредиторами (юридичними та фізичними особами, іноземними державами, міжнародними організаціями, тощо). Державний борг складається із заборгованості центрального уряду,

регіональних та місцевих органів влади, а також боргів усіх корпорацій з державною участю, пропорційно частці держави в їх капіталі.

Державний борг традиційно поділяють на зовнішній та внутрішній [1].

Зовнішній державний борг – заборгованість держави іншим країнам, міжнародним економічним організаціям та іншим особам. Державний зовнішній борг є частиною валового зовнішнього боргу країни.

Внутрішній державний борг – заборгованість держави власникам державних цінних паперів та іншим кредиторам.

Власне державний борг виникає внаслідок фінансових запозичень держави, договорів і угод про надання кредитів та позик, пролонгації та реструктуризації боргових зобов'язань минулих років. Сукупність боргових зобов'язань держави містить також гарантований державою борг, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, або прийняті на себе державою зобов'язання третіх осіб.

Валовий зовнішній борг (скор. ВЗБ) станом на певну дату являє собою загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими зобов'язаннями, що мають сплачені боржниками, та які є зобов'язаннями резидентів економіки країни перед нерезидентами. Інакше кажучи, це є загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками та невиплаченими за ними процентами.

Слід відрізнити валовий зовнішній борг від державного зовнішнього боргу. Валовий зовнішній борг містить в собі як державний зовнішній борг (уряду та Нацбанку), так і недержавний (банків, національних та акціонерних компаній тощо). Валовий зовнішній борг розраховується в доларах США.

Державний борг розвинених країн досяг рівня 105,4% ВВП. У історичному контексті такий високий рівень державного боргу в цій групі країн мав місце лише в часи II світової війни. Найвищим рівнем боргового навантаження по відношенню до ВВП характеризуються: Японія – 236,4%, Греція – 181,9%, Італія – 131,5%, Португалія – 125,6%, Сінгапур – 110,9%, США –

107,8%, Бельгія – 103,2%, Іспанія – 98,4%, Франція – 97%, Канада – 89,7% ВВП.

Як зазначається в дослідженні експертно-аналітичного центру «Оптіма», набагато нижчими, проте також небезпечними відносними показниками характеризується державний борг країн з низьким рівнем доходів, який на кінець 2017 року становив 44,3% ВВП, і країн з ринками, що формуються із середнім рівнем доходів, який досяг майже 50% ВВП (такі показники у цих країнах було зафіксовано лише у період боргової кризи 1980-х років). За класифікацією МВФ Україна належить до групи країн з ринками, що формуються та середнім рівнем доходів, а за класифікацією Світового банку – до групи з нижчими середніми доходами.

На фоні співставних країн борг сектору загального державного управління в Україні є надзвичайно високим. В кінці 2017 року він перевищував середній рівень боргу в країнах з ринками, що формуються, і в країнах із низькими доходами відповідно на 25,6 % ВВП і на 31,3% ВВП, і становив 75,6% ВВП.

Надмірне боргове навантаження створює загрози для національних економік, пов'язані з можливістю некерованого зростання ризикових премій за державними цінними паперами, що може спровокувати фінансову нестабільність та боргові кризи. Вже зараз у країнах з низьким рівнем доходів процентні платежі за державним боргом займають 9% у структурі державних видатків і поглинають 18% податкових доходів (що вдвічі перевищує їх рівень на початку 2000-х років).

Повністю структуру державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України на кінець 2018 р наведено в таблиці 1.

Таблиця 1

Структура державного та гарантованого державою боргу за даними Міністерства фінансів України [6]

(млн. грн.)	зовнішній		внутрішній		усього	
Державний борг	1 099 407,7	50,7%	761 088,9	35,1%	1860 496,6	85,8%
Гарантований борг	297 810,1	13,7%	10 320,4	0,5%	308 130,5	14,2%
Сукупний борг	1 397 217,8	64,4%	771 409,3	35,6%	2168 627,1	100,0%

Як ми бачимо, станом на кінець 2018 р. державний та гарантований державою борг України складає 2 168 627,1 млн. грн, у тому числі: державний 1 860 496,6 млн. грн. та гарантований державою борг –308 130,5 млн. грн. [7]. Окрім того, у структурі державного та гарантованого державою боргу України частка зовнішніх запозичень становить 64,4%, а питома вага внутрішнього боргу – сягнула 35,6%.

Це свідчить про те, що дисбаланси боргової залежності України носять загрозливий характер, причиною чого є нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, та тиск боргових виплат на державні фінанси. Необхідно також акцентувати увагу на тому, що негативний вплив мали і мають досі фінансово-економічні втрати України від анексії АР Криму та воєнні дії на сході країни.

Загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу України (табл. 2) за 2016 р. збільшився на 357,58 млрд грн та на 31.12.2016 р. склав 1929,8 млрд грн, у т.ч. державний борг – 1650,8 млрд грн, гарантований державою борг – 278,9 млрд грн. Рівень державного (ДБ) та гарантованого державою боргу (ГДБ) за 2016 р. склав 81,0% ВВП проти 79,0% ВВП на кінець 2015 р. Проте, рівень державного боргу до ВВП на кінець 2017 р. склав 71,8%.

Таблиця 2

Державний та гарантований державою боргу України
у 2004-2018 рр.
(побудовано автором за даними [6])

Рік	Гарантований державою борг		Державний борг		Державний та гарантований державою борг	
	млрд грн	% до ВВП	млрд грн	% до ВВП	млрд грн	% до ВВП
1	2	3	4	5	6	7
2004	17,7	5,0	67,7	18,9	85,4	23,9
2005	15,0	3,3	63,1	13,8	78,1	17,1
2006	14,4	2,5	66,1	11,7	80,5	14,2
2007	17,4	2,3	71,3	9,5	88,7	11,8
2008	58,7	5,9	130,7	13,2	189,4	19,1
2009	90,9	9,6	227,0	24,0	317,9	33,6

Продовж. табл. 2

1	2	3	4	5	6	7
2010	108,8	10,1	323,5	30,0	432,3	40,1
2011	115,8	8,9	357,3	27,5	473,1	36,4
2012	116,3	8,3	399,2	28,4	515,5	36,7
2013	104,2	7,1	480,2	32,8	584,4	39,9
2014	153,8	9,7	947,0	59,7	1100,8	69,4
2015	237,9	12,0	1333,9	67,1	1571,8	79,0
2016	279,0	11,7	1650,8	69,3	1929,8	81,0
2017	308,0	10,3	1833,7	61,5	2141,7	71,8

Станом на кінець грудня 2018 року державний та гарантований державою борг України становить 2168,63 млрд. грн. або 78,32 млрд. дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 1397,22 млрд. грн. (64,43% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 50,46 млрд. дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 771,41 млрд. грн. (35,57%) або 27,86 млрд. дол. США.

Державний борг України становив 1860,50 млрд. грн. (85,79% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 67,19 млрд. дол. США. Державний зовнішній борг становив 1099,41 млрд. грн. (50,70% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 39,71 млрд. дол. США. Державний внутрішній борг становив 761,09 млрд. грн. (35,10% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 27,49 млрд. дол. США.

Гарантований державою борг України становив 308,13 млрд. грн. (14,21%) або 11,13 млрд. дол. США, в тому числі: гарантований державою зовнішній борг – 297,81 млрд. грн. (13,80%) або 10,76 млрд. дол. США; гарантований державою внутрішній борг – 10,32 млрд. грн. (0,48%) або 0,37 млрд. дол. США.

Протягом 2018 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилась у гривневому еквіваленті на 26,94 млрд. грн. та у доларовому еквіваленті державний та

гарантований державою борг збільшився на 2,02 млрд. дол. США.

Отже, загальна динаміка зовнішнього боргу України за період з 2010 до 2018 року майже постійно є зростаючою.

Найменше значення державного та гарантованого державою боргу зафіксовано у 2007 році – 11,8% ВВП але такий рівень не був результатом скорочення державного боргу попередніх років, а наслідком позитивних змін кон'юнктури ринку (номінальний ВВП України збільшився на 32% за умови стабільного валютного курсу). За 2008 рік номінальний ВВП зріс на 32%, а державний борг – більш ніж у 2 рази (на 114%), при зростанні валютного курсу на 4%. У 2009 році курс гривні до долара зріс на 48%, а державний борг – на 68%, у 2010 р. державний борг зріс на 36% і становив 39,9% до ВВП. Щодо 2011-2012 рр., то державний борг продовжував зростати, але не такими стрімкими темпами, як у попередні два роки (на 9% щорічно) і по відношенню до ВВП за цей період) державний борг скоротився до 36,7%.

Виплата по зовнішнім боргам є найбільшою статтею розходів бюджету і перебивають витрати за такими пріоритетними напрямками як соціальна сфера; медицина та освіта разом узяті; оборонний сектор практично вдвічі.

Якщо порівняти скільки Україна виділяє на соціальні субсидії та виплати по державному боргу, то співвідношення буде 1 до 8. Тобто, якби не заборгованість за попередні роки, то окремі сектора могли би збільшити надходження в декілька разів.

При тому, і в наступному 2019 р., і в 20-му, і в 21-му роках заборгованість залишатиметься на суттєвому рівні та впливатиме на добробут населення, можливість реалізовувати не лише соціальні, але й інфраструктурні, економічні проекти в незалежності від того, хто прийде до влади та яку демагогію використовує сьогодні.

Як ми вже вище зазначали на кінець 2018 р, загальний державний борг (тобто внутрішній та зовнішній складав) 2 168 627,1 млн. грн. Приблизно така ж ситуація була і в 2017 р., тоді борг складав – 71,8% від ВВП. На 2013 р. борг становив – 39,9%

ВВП. Падіння економіки, необхідність виплати за попередні запозичення, війна, окупація території та втрата ключових підприємств, лише прискорили зростання зовнішньої заборгованості. Проте негативна тенденція була започатковано ще до війни, а війна лише поглибила негативний баланс започаткований роками раніше.

Зокрема, ще з часу проголошення незалежності відбувається безсистемне утворення і нагромадження боргу: на початок 1994 р. державний борг України становив 4,8 млрд дол. (у тому числі зовнішній – 75 %). На 1 січня 2000 року загальна сума державного боргу становила 15,2 млрд дол., у тому числі зовнішній – 12,4 млрд дол. і внутрішній – 2,8 млрд дол. Тоді борг становив 48% від ВВП країни, тобто навіть більше, а ніж на січень 2013 р. В період економічного зростання (2001 -2007 рр.) прямий державний та гарантований державою борг поступово зменшується до 12,2% від валового внутрішнього продукту України. Але з 2008 р. нова криза, тому борги ростуть, зростають і нові запозичення, що продемонстровано в таблиці 2.

У 2019-2021 роках Україна матиме значні потреби у фінансових ресурсах для погашення державного боргу та покриття дефіциту державного бюджету.

У 2019 році уряду України знадобиться приблизно 7,7 млрд. доларів (5,8% ВВП) для погашення державного боргу (в іноземній та національній валюті) і ще 2,9 млрд. доларів (2,3% ВВП) для покриття прогнозованого дефіциту державного бюджету. Про це повідомляє РБК-Україна з посиланням на Економічний огляд Світового банку (СБ) в Україні.

У свої аналітичних доповідях фахівці СБ наголошують, що за таких обставин, величезне значення має затвердження реалістичного бюджету на 2019 рік та виконання його з дефіцитом, що не перевищує 2,5% ВВП. У банку також підкреслили, що для стабілізації державних фінансів у середньостроковій перспективі необхідне впровадження нещодавно ухвалених реформ у сфері охорони здоров'я, освіти, державного управління, пенсійного забезпечення та житлово-комунальних субсидій таким чином, аби запобігти подальшому

зростанню видатків, покращуючи при цьому якість державних послуг.

У своїх публікаціях РБК-Україна повідомляло про те, що у четвертому кварталі 2018 року Україні за діючими угодами потрібно виплатити 96,60 млрд. грн. боргу (3,41 млрд. доларів за поточним курсом). Нагадаємо, що прем'єр-міністр України Володимир Гройсман повідомив про те, що Україна у 2019 році має віддати третину державного бюджету (який буде складати один трильйон двісті мільярдів гривень), тобто 427 млрд. грн., щоб погасити зовнішні борги.

Із зазначеного вище, бачимо, що для України є важливими фіскальні дисбаланси, оскільки значні бюджетні дефіцити (до 8% ВВП) призводять до стрімкого зростання державного боргу, а зниження рівня дефіциту дозволяло б скорочувати борговий рівень (рис. 1).

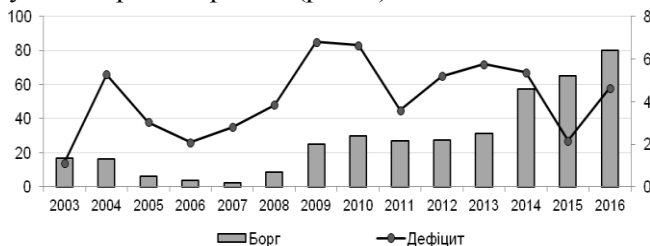


Рис. 1. Бюджетний дефіцит (права шка.) і державний борг України, % ВВП (сформовано автором за даними [12])

Україна потребує змін в системі регулювання щодо гарантування запозичень, оскільки значення середнього показника відношення ГДБ/ДБ впродовж 2010-2018 рр. перевищило 25%, а відношення ГДБ до ЗДБ перевищило – 20% , проти загальноприйнятого у країнах ЄС у 10%.

Після кризи 2008 року змінилися підходи до регулювання зовнішньої боргової залежності країн і на сьогодні рівень державного боргу окремих країн перевищує рівень ВВП

відповідної країни у рази (табл. 3), але запровадження жорстких фіскальних консолідованих заходів, після досягнення рівня боргів 60% ВВП у окремих країнах відтермінується. З обраних нами розвинутих країн лише Німеччина (за попередніми оцінками Світового Банку) знизил рівень боргу до 68,2 ВВП.

Криза 2008-2009 рр. суттєво змінила ставлення до рівня боргової залежності, оскільки жорсткі обмежуючі заходи (спрямовані на зменшення дефіцитів) «підштовхували» реальний сектор до депресивного стану, наслідком чого, своєю чергою, стало подальше погіршення стану державних фінансів.).

Таблиця 3

Валовий державний борг розвинутих країн, % ВВП
(сформовано автором за даними [12])

Країна	2008	2012	2016
Велика Британія	50,0	85,0	89,0
Німеччина	65,0	79,5	68,0
США	72,6	102,3	108,0
Японія	192,0	238,0	250,0

На думку науковців Центру Разумкова [11, с.47–64] до 2008 року практично усі країни і Україна, у тому числі, розширювали свій доступ до ринку запозичень. У посткризовий період, коли завдання фіскальної консолідації ставали пріоритетними (разом із погіршенням доступу до зовнішніх ресурсів), країни-члени ЄС (Польща, Угорщина) вже послідовно скорочували свою зовнішню залежність. З одного боку, завдяки економічному відновленню і нарощуванню експорту та ВВП (а також підтримки валютної стійкості національної грошової одиниці), з іншого – обмежуючи боргове розширення (темпи зростання зовнішніх боргів не перевищували темпи зростання номінального ВВП).

Окрім усього вищезазначеного, важливою характеристикою зовнішнього боргу є можливості його обслуговування, як було досліджено раніше, за рахунок

поточного експорту або резервів. На сьогодні загальний зовнішній борг України більше ніж у 2 рази перевищує обсяг виручки від усього експорту, а короткостроковий є втричі перевищує валові валютні резерви країни. Тобто, диспропорції у частині боргу і джерел його обслуговування є кризовими, що вимагає значного зниження рівня зовнішніх боргів країни. Розглядаючи дані про структуру ВВП України за кінцевим використанням, можна побачити і динаміку співвідношення експорту та імпорту України за останні роки (табл. 4).

Таблиця 4
Зовнішньоторговельний баланс України з 2005 р. по 2017 р., млн. грн. (побудовано автором за даними [6])

Номінальний ВВП за рік		Експорт товарів та послуг		Імпорт товарів та послуг		Сальдо (експорт – імпорт)	
		% ВВП		% ВВП		% ВВП	
2005	441452	227252	51.5	-223555	-50.6	3697	0.8
2006	544153	253707	46.6	-269200	-49.5	-15493	-2.8
2007	720731	323205	44.8	-364373	-50.6	-41168	-5.7
2008	948056	444859	46.9	-520588	-54.9	-75729	-8.0
2009	913345	423564	46.4	-438860	-48.0	-15296	-1.7
2010	1082569	549365	50.7	-580944	-53.7	-31579	-2.9
2011	1316600	707953	53.8	-779028	-59.2	-71075	-5.4
2012	1408889	717347	50.9	-835394	-59.3	-118047	-8.4
2013	1454931	681899	46.9	-805662	-55.4	-123763	-8.5
2014	1566728	770121	49.2	-834133	-53.2	-64012	-4.1
2015	1979458	1044541	52.8	-1084016	-54.8	-39475	-2.0
2016	2383182	1174625	49.3	-1323127	-55.5	-148502	-6.2
2017	2982920	1430230	47.9	-1618749	-54.3	-188519	-6.3

Вочевидь, що разом із зростанням обсягів експортно-імпортних операцій, імпорт в Україну в останні роки хронічно випереджає експорт, а їх різниця сягає часом 8% ВВП.

Загалом, внутрішній борг є менш небезпечним, ніж зовнішній, оскільки сплата відсотків за внутрішнім боргом

залишається у економіці своєї країни, а при помірних відсоткових ставках він не є тягарем для майбутніх поколінь, а відбувається перерозподіл доходу і в результаті рівень споживання в країні не зменшується.

Диспропорції боргу є загрозливими і потребують перегляду стосовно інструментів його регулювання. Оскільки однією з першочергових вимог надання провідними країнами світу та МФО фінансування на вигідних умовах для стабілізації та відновлення економічного зростання в Україні є консолідація державних фінансів та зменшення рівня боргового навантаження це вимагає перегляду політики України, враховуючи досвід країн.

Реструктуризація зовнішнього боргу 2015 р. лише відтермінувала проблеми, пов'язані з зовнішньоборговими виплатами. У 2016 р. виплати України сягали 1 млрд дол. США досягнуть піку у 2019 р. (рис. 2).

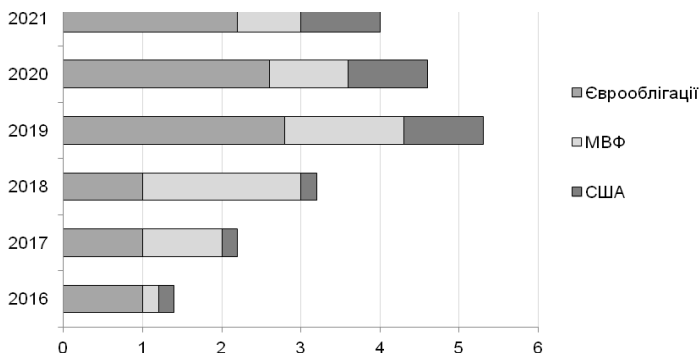


Рис. 2. Виплати за зовнішніми державними боргами, млрд. дол. США (сформовано автором за даними Національного Банку України)

Економічне зростання в 2019 р. необхідно узгоджувати з параметрами реструктуризації зовнішнього державного боргу. Як відомо з умов реструктуризації зовнішнього державного

боргу України, наша країна зобов'язана виплачувати зовнішнім кредиторам додатковий бонус «за зростання», який розраховується за спеціальною формулою.

Модельна оцінка віддалених наслідків реструктуризації державного боргу у цінах 2015 року продемонструвати боргове навантаження на економіку України. Відповідно до домовленостей, угода передбачає негайне списання 20% основного боргу України (близько 3,6-3,8 млрд. дол. США), що зменшує гарантований борг з приблизно 19,3 до 15,5 млрд. дол. США. При цьому за цінними паперами буде підвищено середньозважену купонну ставку з 7,22% до 7,75% річних. Також встановлено відтермінування погашення єврооблігацій на 4 роки – з 2015-2023 рр. до 2019-2027 рр., за ці 4 роки Україна мала б сплатити за кредитами біля 15 млрд. дол. США [4; 5].

У рамках угоди передбачається випуск 20-річних інструментів відновлення вартості (value recovery instruments, VRI). Суми виплати за ними будуть визначатись залежно від динаміки зростання ВВП України. При темпах зростання до 3% на рік – виплати нульові, від 3% до 4% – 15% від приросту ВВП понад 3%, від 4% зростання – 40% вартості від кожного відсотка зростання. VRI діятиме лише після того, як ВВП України сягне 125,4 млрд. дол. США (за прогнозами МВФ в 2025 ВВП України становитиме 84,3 млрд дол. США). В 2021-2025 рр. виплати за VRI будуть обмежені 1% ВВП [2; 4; 5].

Згідно із досягнутими із кредиторами домовленостями, якщо після 2020 року українська економіка зростатиме швидшими темпами, ніж нині прогнозує МВФ, то вони отримають додаткові платежі. Під це у 2021 році випустять нові цінні папери, мова може йти про прив'язані до ВВП інструменти, випуск котрих дозволить кредиторам зберегти шанси на мінімізацію списання українського боргу у випадку більш швидкого відновлення економіки країни і одночасно задовольнить закладеним в програму МВФ вимогам щодо реструктуризації.

Загалом, якщо наш ВВП в період з 2021 по 2040 рр. перевищить 125,4 млрд. дол. США, а темпи економічного зростання складуть 3-4%, то Україні доведеться заплатити

зовнішнім кредиторам 15% від приросту, а в разі прискорення понад 4% – вже 40% від додаткового зростання.

Аналіз ретроспективи зростання ВВП доводить, що вище 3% ми росли лише дев'ять з 24 років незалежності, але для переходу до розвитку, нашої економіці недостатньо і безглуздо ставити завдання 3%, оскільки надто значний розрив з показниками країн які розвиваються. У зв'язку з цим будь-які довгострокові прогнози зростання варто вибудовувати лише в контексті перегляду умов реструктуризації зовнішнього боргу, які були нав'язані Україні. Інакше все економічне зростання піде не в кишені українців, а у венчурні фонди, які володіють нашими суверенними облігаціями. Але навіть якщо не враховувати вище зазначену реструктуризацію, відкритим залишається питання, як Україні досягти 7% зростання ВВП [3; 10].

В 2015 році Україна мала сплатити 238,819 млрд грн за всіма видами кредитів. В умовах загрози дефолту Уряд провів переговори з кредиторами і в серпні 2015 року уклав угоду про реструктуризацію боргу. Угода передбачає списання 20% боргу та подовження на чотири роки терміну погашення українських єврооблігацій. Згідно з досягнутими домовленостями, якщо після 2020 року українська економіка зростатиме швидкими темпами то кредитори отримають додаткові платежі.

Стосовно величини цих додаткових надходжень й досі не вщухає дискусія в ЗМІ. Так, В.Пинзеник у статті «Боргова арифметика: три мільярди списали, десятки додали?» [2] досить критично ставиться, як і більшість авторів, до угоди про реструктуризацію боргу в частині VRI. Відмічаючи загрози зростання виплат при високих темпах ВВП, в заключній частині він робить висновок : «Урядова домовленість за боргами не передбачає списання боргів Україні, а дає нам лише тимчасову передишку. А деяке зниження боргових виплат для України замінили значним їх збільшенням у майбутньому». Редакторська колегія Vox Ukraine більш лояльна в оцінці наслідків реструктуризації: «...за умови швидкого зростання ВВП виплати не будуть високими відносно обсягу економіки та бюджету» [9].

Згідно інформації Deroua з посиланням на FinClub, уряд в свою чергу затвердив трирічну стратегію управління держборгом, а саме Міністерство фінансів України презентувало оновлену Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2018 – 2020 роки. Згідно з документом, відзначається, що структура держборгу характеризується дещо вищою часткою зовнішнього боргу порівняно з країнами-аналогами. «Як результат, Україна є більш вразливою до зовнішніх шоків», зазначають автори стратегії.

Разом з тим, 73% держборгу складають боргові інструменти з фіксованою ставкою, що відповідає рівню країн-аналогів. «Порівняно низька частка боргових інструментів з плаваючою ставкою дозволяє Україні мінімізувати відсотковий ризик», – йдеться в документі. Стратегія містить орієнтовний план дій на наступні два роки, який передбачає, зокрема, можливість випуску ОЗДП в євро та інших валютах, з якими українська гривня не має високого рівня кореляції, випуск ОЗДП у гривні для міжнародних інвесторів, розширення співпраці з МФО та урядами іноземних держав щодо пільгового фінансування.

Також у рамках реалізації Стратегії планується зміцнити відносини з інвесторами, залучити міжнародних інвесторів на внутрішній ринок України, а також активізувати роботу з покращення рейтингу України як позичальника. Результатом цих дій має стати створення Агенції з управління боргом відповідно до найкращих міжнародних практик. Завдяки вищезазначеним крокам очікується скорочення розміру держборгу до 60% від ВВП у 2018 році, до 52,2% – у 2019 році, 49% – у 2020 році.

«Стратегія управління боргом – невід’ємний елемент комплексної Стратегії управління публічними фінансами, втілення всіх елементів якої, і особливо запровадження середньострокового бюджетування, оглядів видатків, контролю за фіскальними ризиками та реформування податкової та митної сфери, - дозволить нам на тлі непорушної макроекономічної стабільності максимально прискорювати зростання економіки, збільшувати рівень інвестицій та як результат підвищувати

добробут наших громадян», – зазначає в.о. міністра фінансів України Оксана Маркарова.

У Мінфіні додали, що Стратегія була розроблена на прогнозах економічного і соціального розвитку України на 2018-2020 роки та 2019-2021 роки та подальшого зменшення дефіциту держбюджету (з 2,4% ВВП у 2018 році до 2,0% ВВП у 2020 році).

Однак, уряд також озвучив п'ять сценаріїв управління держборгом, а саме Міністерство фінансів України вивчає п'ять альтернативних шокових сценаріїв, які можуть очікувати на український держборг.

Зазначається, що ці сценарії відображаються на показниках боргу, як негативно впливаючих на валові потреби у фінансуванні та/або обсяг державного боргу, і включаються в розрахунки з 2018 року.

З метою перевірки боргової стійкості України були розглянуті п'ять альтернативних стрес-сценаріїв, а саме:

Перший сценарій «Валютний шок» передбачає девальвацію гривні на 20% протягом 2018 року в порівнянні з валютним курсом 30,1 грн. за долар. Тобто, це девальвація до 36 грн. за долар, що нижче, ніж очікувані НБУ 40 грн. за долар в разі відмови від роботи з МВФ і падіння цін на експортні товари України.

Другий сценарій під назвою «Шок відсоткових ставок» передбачає зсув вгору кривих доходностей (для внутрішнього і зовнішнього боргу), який вплине на інструменти фінансування.

Третій «Стрес-сценарій на основі зростання реального ВВП» робить акцент на ймовірності падіння темпу приросту реального ВВП протягом трьох років на 5 п.п., 3 п.п. і 1 п.п. відповідно.

Четвертий негативний сценарій це «Шок первинного балансу»: мова йде про первинний баланс держбюджету. Негативний баланс на рівні 2% від ВВП призведе до збільшення валової потреби у фінансуванні.

Фінальний п'ятий сценарій «Шок умовних зобов'язань» передбачає, що стійкість фіскального сектора може погіршитися у зв'язку з ризиками надпланових зобов'язань. У випадку

України цей ризик пов'язаний з вразливим банківським сектором, фінансовою підтримкою держпідприємств. Йдеться про загрозу збільшення навантаження на держбюджет на 1 млрд доларів щорічно в 2018-2020 роки. Шок відповідає реалізації приблизно 80% зобов'язань в обсязі 94 млрд грн.

Висновки. Безумовно, нарощування державного боргу залежить не лише від рівня бюджетного дефіциту, а й від витрат на обслуговування боргу та ін., але для України важливо врахувати, що послаблення загального боргового навантаження може відбутися через розширення видатків для стимулювання економічного зростання ВВП через зниження частки боргу у ВВП.

Основними причинами формування дисбалансу за обсягом боргу в Україні є: непередбачене виникнення кризових явищ в економіці країни; погіршення світової економічної кон'юнктури; хибна курсова політика Національного банку України; популістські передвиборні соціальні програми, які не забезпечені відповідним бюджетним фінансуванням; фінансування важливих пріоритетних національних програм розвитку економіки країни; форс-мажорні обставини, що пов'язані з природними катаклізмами; нецільове використання бюджетних коштів; неефективне використання бюджетних коштів, залучених під державні гарантії; несвоєчасне фінансування та виконання інфраструктурних, будівельних проектів, що викликає необхідність залучення додаткових коштів для консервації та зберігання об'єктів; девальвації національної валюти попередніх років, курс якої по відношенню до долара США зріс майже до 28 грн/дол. США на кінець 2018 року; фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок внутрішніх та зовнішніх запозичень та ін. [3; 10].

До основних методів регулювання зовнішньо боргової залежності країни слід віднести: списання боргу (в діапазоні від 20-30 до 100% всього боргу); надання або збільшення пільгового періоду, коли боржникові надається відстрочка погашення основного боргу і виплати відсотків; надання пільгових кредитів; реструктуризація боргу зі збільшенням терміну його погашення і зниженням вартості обслуговування (у

тому числі процентних ставок); розширення безоплатної фінансової допомоги (офіційної допомоги розвитку) та ін.

Література

1. Закон України «Про державний внутрішній борг України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/T260400.html

2. Боргова арифметика: три мільярди списали, десятки додали? // LB.ua. 9.09.2015. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://economics.lb.ua/state/2015/09/09/315502_borgova_arifmetika_tri_milyardi.html.

3. Вдовічен А. А. Макроекономічні диспропорції економіки України: сутність та особливості формування: монографія. – К.: Національний університет біоресурсів і природокористування України, 2017. – 310 с.

4. Верховна Рада проголосувала за реструктуризацію держборгу // BBC Україна. 17 вересня 2015. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bbc.com/ukrainian/news_in_brief/2015/09/150917_dk_rada_debt_restructuring

5. Економічні підсумки 2016 року: Зростання тарифів, долара, боргів і нездійснені надії. 22 грудня 2016 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ua.112.ua/statji/ekonomichni-pidsumky-2016-roku-zrostannia-taryfiv-dolara-borhiv-i-nezdiisneni-nadii-360732-print.html>

6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України / Державний борг та гарантований державою борг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyi_borhtaharantovanyi_derzhavoiu_borh

7. Статистика зовнішнього сектору. НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446.

8. Статистичні матеріали щодо боргу // Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.

9. Чи Варто Було Верховній Раді Голосувати за Реструктуризація Держборгу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://voxukraine.org/2015/09/19/chy-var-to-verhovniy-radi-holosuvatu-za-restrukturyzatsiy-derzhborgy/>

10. Шинкарук Л.В., Вдовічен А.А. Макроекономічні диспропорції України: особливості формування та механізм регулювання: монографія. – Чернівці: Технодрук, 2018. – 488 с.

11. Юрчишин В. Зовнішньоекономічні дисбаланси України як фактор-виклик 2019. Аналітична доповідь // Виклики і ризику розгортання кризових процесів в Україні та напрями економічної політики їх запобігання. Наук. ред. В.Юрчишин. – Київ: Заповіт, 2017. – С. 5–73.

12. World Bank Indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator>.

1. Zakon Ukrayiny «Pro derzhavnyy vnutrishniy borh Ukrayiny» [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu :http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T260400.html

2. Borhova aryfmetryka: try mil'yardy spysaly, desyatky dodaly? // LB.ua. 9.09.2015. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://economics.lb.ua/state/2015/09/09/315502_borgova_arifmetika_tri_milyardi.html.

3. Vdovichen A. A. Makroekonomichni dysproportsiyi ekonomiky Ukrayiny: sutnist' ta osoblyvosti formuvannya: monohrafiya. – K.: Natsional'nyy universytet bioresursiv i pryrodokorystuvannya Ukrayiny, 2017. – 310 s.

4. Verkhovna Rada proholosuvala za restrukturyzatsiyu derzhborhu // BBC Ukrayina. 17 veresnya 2015. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: http://www.bbc.com/ukrainian/news_in_brief/2015/09/150917_dk_rada_debt_restructuring

5. Ekonomichni pidsumky 2016 roku: Zrostannya taryfiv, dolara, borhiv i nezdiysneni nadiyi. 22 hrudnya 2016 r. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <https://ua.112.ua/statji/ekonomichni-pidsumky-2016-roku-zrostannia-taryfiv-dolara-borhiv-i-nezdiysneni-nadii-360732-print.html>

6. Ofitsiynyy sayt Ministerstva finansiv Ukrayiny / Derzhavnyy borh ta harantovanyy derzhavoyu borh [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu:

<https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavnyiborhta-harantovan-yi-derzhavoiu-borh>

7. Statystyka zovnishn'oho sektoru. NBU. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446.

8. Statystychni materialy shchodo borhu // Ministerstvo finansiv Ukrayiny. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.minfin.gov.ua/>.

9. Chy Varto Bulo Verkhovniy Radi Holosuvaty za Restrukturyzatsiya Derzhborhu. [Elektronnyy resurs]. – Rezhym dostupu: <http://voxukraine.org/2015/09/19/chy-varto-verhovniy-radi-holosuvatu-za-restrukturyzatsiy-derzhborgy/>

10. Shynkaruk L.V., Vdovichen A.A. Makroekonomichni dysproportsiyi Ukrayiny: osoblyvosti formuvannya ta mekhanizm rehulyuvannya: monohrafiya. – Chernivtsi: Tekhnodruk, 2018. – 488 s.

11. Yurchyshyn V. Zovnishn'oekonomichni dysbalansy Ukrayiny yak faktor-vykyk 2019. Analitychna dopovid' // Vykyky i ryzyky roz-hortannya kryzovykh protsesiv v Ukrayini ta napryamy ekonomichnoyi polityky yikh zapobihannya. Nauk. red. V.Yurchyshyn. – Kyiv: Zapovit, 2017. – S. 5–73.

27.12.2018

УДК 658.821:331.101.6

JEL Classification: M290

Гришнова Олена

ПІДВИЩЕННЯ ПРОДУКТИВНОСТІ ПРАЦІ – ГОЛОВНА КОНКУРЕНТНА ПЕРЕВАГА СУЧАСНОГО ПІДПРИЄМСТВА

В статті розглянуто проблему підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств за рахунок зростання продуктивності праці персоналу. Погіршення основних показників функціонування економіки України