

ЕКОНОМІЧНІ ТА СОЦІАЛЬНІ ЕФЕКТИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

ECONOMIC AND SOCIAL EFFECTS OF PUBLIC DEBT

Олександр Бец
старший
викладач
кафедри фінансів
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Alexander Bets
senior lecturer
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

Метою публікації є висвітлення боргової проблематики. Розкрито причинно-наслідкову діалектику державного боргу, висвітлено теоретичні аспекти ефектів державного боргу. Визначено економічні, фінансові й соціальні ефекти державного боргу та здійснено їх оцінку. Виявлено особливості ефектів державного боргу в Україні у 2008-2014 роках. Запропоновано напрями реформування вітчизняної боргової політики у контексті мінімізації негативних ефектів державного боргу.

The aim of the publication is to address the debt problem. Exposed causality dialectic of public debt, highlights the theoretical aspects of the effects of public debt. By economic, financial and social effects of public debt and by their assessment. The features of the effects of public debt in Ukraine in 2008-2014, respectively. Directions reforming the national debt policy in the context of minimizing the negative effects of public debt.

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

Keywords: public debt, debt policy, public debt management, public credit.

Дослідження ефектів державного боргу набуває особливої актуальності після Великої рецесії 2008-2012 років. Накопичені за час глобальної економічної кризи значні державні борги у багатьох країнах підвищують ризики для стабільності державних фінансів. Тому вивчення впливу державного боргу на соціально-економічні процеси у контексті забезпечення фіскальної стійкості є нині важливим завданням теорії та практики.

Проблемі наслідків державного боргу присвячені праці А. Алесіні, О. Барановського, Р. Барро, Т. Богдан, І. Богдана, Л. Болла, Дж. Б'юкенена, І. Лютого, Р. Масгрейва, Ф. Модільяні, Дж. Стігліца, Г. Табелліні, Дж. Тобіна, В. Федосова, Дж. Фергюсона та інших. Однак необхідно продовжити

дослідження впливу державного боргу на соціально-економічні процеси з метою забезпечення макрофінансової стабільності та стійкого економічного зростання.

Державний борг як наслідок функціонування системи державного кредиту має як позитивні, так і негативні економічні, фіскальні та соціальні ефекти. Використання державних позик дозволяє розширити фінансові можливості фіску, перерозподілити податковий тягар у часі. За рахунок державних позик реально знижувати податковий тягар у певні періоди, компенсуючи це підняттям у наступні. Це дає можливість прискорити економічне зростання та суспільний добробут, створивши передумови для задоволення потреб фіску у майбутньому.

Державне запозичення під час економічних спадів слугує цілям стабілізації економіки, оскільки перешкоджає різкому падінню сукупного попиту. Позитивний вплив дефіцитно-фінансованих видатків посилюється дією ефекту мультиплікатора: зростання державних видатків викликає кількакратне зростання сукупних витрат, а отже й обсягу ВВП. Можливість значного нарощування державного боргу з метою стабілізації економіки визнається, зокрема, кейнсіанською школою. При цьому її представники зазначають, що наростання державного боргу не є загрозливим, оскільки борг частково може погашатися після подолання кризових явищ. Так, вступ економіки в стадію підйому супроводжується зростанням податкових надходжень, а державні витрати при проведенні економічно обґрунтованої політики мають зменшуватися. Надлишок бюджету, що виникає на цій основі, повинен спрямовуватися на погашення боргів, що виникли під час кризи [1, с.33]. Залучення державних позик для фінансування капітальних вкладень може застосовуватися і за нормальних умов суспільного відтворення. Реалізація інвестиційних проектів за участю держави сприяє задоволенню суспільних потреб, економічному зростанню і в той же час має забезпечувати; повернення позичкових коштів, залучених на їх фінансування [1, с.35].

Стимулюючий вплив на розвиток економіки має залучення зовнішніх позик, оскільки в реальних термінах означає надходження додаткових ресурсів, що можуть дати поштовх економічному зростанню. Зовнішня заборгованість, зокрема, дозволяє країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж вироблений національний дохід. Так як можливості збільшення внутрішніх заощаджень в економіках країн з економікою, що формується, є обмеженими, то саме зовнішнє фінансування стає важливим джерелом інвестування в економіку. Залучення зовнішніх фі-

нансових ресурсів дозволяє державі вийти за рамки замкненого кола: слабкий динамізм економічного розвитку - недостатність національних заощаджень - звужене відтворення суспільного виробництва - нагромадження кризових явищ в економіці. Отже, залучення зовнішніх позик має як переваги, так і недоліки. Тому при розробці боргової політики необхідно враховувати негативні наслідки державних позик та максимально використовувати переваги, а тому - обирати оптимальні співвідношення параметрів державного запозичення з іншими макроекономічними показниками.

Негативні ефекти державного запозичення виявляються у витісненні приватних інвестицій і зменшенні на цій основі обсягів виробництва. Неокласики Дж.Б'юкенен, Р.Масгрейв, Ф. Модільяні та інші наголошують, що державний борг є тягарем для країни. Тягар державного боргу полягає у додатковому оподаткуванні, яке необхідне для обслуговування державної заборгованості. Тобто державний борг, як і приватний, скорочує споживання, отже, і добробут громадян. Дж.Б'юкенен заперечив нейтральність внутрішнього боргу, яку пропагував А.Лернер та інші вчені [2]. Дж. Стігліц та У.Вікрі доводять, що державний борг негативно впливає на економічне зростання через скорочення виробничих інвестицій, що призводить до зменшення запасу капіталу і майбутніх доходів [3, р. 675; 4, р.124]. Ф. Модільяні та Р. Масгрейв у концепції сукупного інвестиційного підходу наголошують, що борг призводить до скорочення інвестицій, і, відповідно, до скорочення виробничого потенціалу [5, р.742], [6, р.578-589]. Уряд, залучаючи кошти на фінансовому ринку для своїх потреб, зменшує рівень приватних капіталовкладень. Короткотерміновим ефектом боргового фінансування дефіциту бюджету є зростання процентних ставок та скорочення інвестицій. Рівень виробництва скорочується, відповідно зменшується ВВП. Тягар боргу пе-

рекладається на майбутні покоління у вигляді зменшеної величини капіталу. Італійський вчений-економіст Ф.Модільяні, досліджуючи боргове фінансування державних видатків у простій моделі життєвого циклу, довів, що один долар заборгованості витісняє в межах одного долара приватного капіталу [5, р.743]. Ефект витіснення, вперше описаний Ф. Модільяні та Р. Масгрейвом, згодом був визнаний майже всіма економічними школами [1, с.34].

На сьогоднішній день існують думки науковців та практиків щодо необхідності коригування поняття ефекту витіснення. В умовах неповного використання факторів виробництва державні інвестиції стимулюють приватні інвестиції, що сприяє зростанню ВВП. На основі аналізу статистичних даних А. Ахмедом та С. Міллером було встановлено, що фінансування державних інвестицій за рахунок податкових надходжень більшою мірою витісняє приватні інвестиції, ніж боргове фінансування [7, с.240]. За таких умов заперечується «ефект витіснення» («crowding up») та спостерігається протилежний наслідок державних запозичень – ефект акселератора («crowding in»). Оскільки в Україні на сучасному етапі не повністю використовуються фактори виробництва, вважаємо за доцільне застосовувати практику боргового фінансування державних інвестицій. Для прискорення виходу з рецесії та стимулювання економічного зростання доцільно використовувати залучені на ринку позик кошти для фінансування проектів в рамках державно-приватного партнерства як однією з найефективніших форм співпраці держави і бізнесу на сьогоднішній день.

В умовах поширення глобалізаційних процесів значно розширюються можливості залучення ресурсів на міжнародних ринках, величина яких постійно збільшується з активізацією глобалізації, тому вплив «crowding up» на приватні інвестиції зменшується. Тобто дію ефекту витіснення слід враховувати для

закритої економіки [7, с.231]. На нашу думку, проблему дії ефекту витіснення доцільно досліджувати, в першу чергу, у контексті ефективності функціонування державного і приватного секторів та оптимального їх поєднання, а не лише як проблему відкритості економіки. Поєднання державного і приватного секторів економіки, встановлення співвідношення між ними залежить від багатьох передумов, які повинні бути визначені економічною доктриною країни, відповідати, в першу чергу, етапам економічного циклу, особливостям конкретного періоду. Якщо підвищити ефективність функціонування державного сектору, поєднати переваги приватного і державного господарювання, дія «crowding up» мінімізується. За умов мінімізації вартості державних запозичень не буде завищеною вартість залучених ресурсів для приватного сектора, що нейтралізує ефект витіснення. Слід зауважити, що подальше вивчення даної проблеми потребує окремого дослідження.

Негативні і позитивні наслідки державних запозичень у контексті впливу на монетарну політику досліджувались у роботах багатьох учених, зокрема, В.Б'юітера, Дж.Стігліца та інших. В.Б'юітер, досліджуючи проблеми проведення контрциклічної фіскальної політики, звертав увагу на витіснення приватних інвестицій державними, яке можливе як унаслідок підвищення процентних ставок, так і заміщення державним кредитом приватного. Теоретичні конструкції Дж.Стігліца, який досліджував проблеми релевантної та нерелевантної фіскальної політики, базувались на припущенні про спроможність уряду регулювати обсяги податкових надходжень та визначати їхній необхідний абсолютний рівень нормативно (так звані lump sum taxes). Дж.Стігліц висунув гіпотезу про іррелевантність бюджетного дефіциту за умов дистрибутивно-нейтральної фіскальної політики. Зростання дефіциту державного бюджету і державні запозичення для його покриття у таких

умовах не впливатимуть на розміри інфляції, якщо на таку ж суму (рівну сумі державних запозичень) знизяться податки [8, с.235]. Не зважаючи на нереалістичність та абстрагованість припущення про спроможність уряду встановити будь-який бажаний обсяг суми податкових надходжень, його відірваність від діючих норм оподаткування, модель Дж.Стігліца, резюмує В.В. Зимовець, має важливе значення як для взаємодії монетарної і фіскальної політик, так і для визначення місця державних запозичень в останній [8, с.235]. Отже, збільшення дефіциту бюджету та його фінансування за рахунок зростання державних позик є обґрунтованим за умови зниження податкового тягаря у контексті забезпечення монетарної стабільності.

Дефіцити бюджетів та державні борги запускають певний причинно-наслідковий механізм [9, с.212]. Деталізуємо економічні та соціальні ефекти зростання державних боргів. Зростання державного боргу, що супроводжується скороченням обсягу національних заощаджень, призводить до збільшення вартості запозичень, що в свою чергу підвищує ставки за кредитами. Скорочення кредитної активності та вкладення банками коштів у цінні папери через підвищення їх вартості обмежує можливість для економічного зростання. Внаслідок скорочення акціонерного капіталу, зменшення обсягів виробництва знижується продуктивність праці та реальної заробітної плати. Це призводить до скорочення споживчих витрат домогосподарств. Скорочуються інвестиції, через погіршення макроекономічних умов починається відтік капіталів з країни. Знижується обмінний курс національної валюти та розкручується інфляційна спіраль. Інфляція посилюється через збільшення обсягів державних запозичень для покриття витрат бюджету. Загалом надмірний державний борг створює ризик дефолту. Через банкрутства в реальному та фінансовому секторах економіки розпочинається економічна криза.

У цьому багатоступінчатому процесі досить важко, а, ймовірно, неможливо оцінити розміри економічних та соціальних ефектів державного боргу. В узагальненому вигляді величина ефектів державних боргів залежить від величини скорочення національних заощаджень, які складаються з приватних і державних заощаджень. В.Л. Андрущенко, узагальнюючи дослідження Г.Л. Болла та Г. Менк'ю, наводить формалізовані рівняння, які демонструють ефекти бюджетних дефіцитів та державних боргів [9, с.213]. Нехай Y означає ВВП, T – податки, C – споживання, G – державні закупки. Приватні заощадження будуть дорівнювати $Y - T - C$, а державні заощадження - $T - G$, що в сумі складає національні заощадження S , тобто поточні доходи, не витрачені на державне чи приватне споживання на певний момент,:

$$S = Y - C - G$$

Враховуючи величину інвестицій I та чистого експорту NX (експорт мінус імпорт), отримуємо чотири види витрат за рахунок ВВП:

$$Y = C + I + G + NX$$

Значення Y , підставлене в попереднє рівняння, дає величину національних заощаджень як:

$$S = I + NX.$$

Тобто бюджетні дефіцити та державні борги, скорочуючи розмір національних заощаджень, зменшують тим самим величину інвестицій і/або експорту.

Згідно з рикардіанською еквівалентністю, дефіцити, і відповідно, державні борги, не впливають на величину національних заощаджень, оскільки індивіди заощаджують суму, яку вони б спрямували на сплату податків у період їх зниження та збільшення державних позик. Також з рикардіанської точки зору, для економіки немає значення, внутрішніми чи зовнішніми позиками позиками покривається дефіцит, оскільки дефіцит не впливає в довгостроковому плані на інвестиції та баланс поточних розрахунків. В реаліях еквівалентність Барро-Рікардо

має лише часткове підтвердження, так як платники податків не можуть заощаджувати усю суму фінансового за рахунок позик скорочення податків. Для країн з економікою, що формується та розвивається, положення рикардіанської еквівалентності не підтверджуються, оскільки у фіскальній і борговій політиці не використовується принцип податкового вирівнювання.

Зростання державного боргу в умовах скорочення економічного зростання становить загрозу для фіскальної стійкості та монетарної стабільності, посилює макрофінансові ризики в Україні. Збільшення державного боргу призводить до зростання дефіциту бюджету, що, свою чергу, стимулює розвиток інфляційних процесів в країні. Для визначення сукупних взаємозв'язків між змінами величини державного боргу та фіскальними, монетарними і макроекономічними показниками побудуємо модель, що ідентифікує взаємозалежність між фіскальними, монетарними та макроекономічними індикаторами й величиною державного боргу в Україні:

$$y = 108,77 + 1,04k_1 + 2,07k_2 + 5,1k_3 - 0,89x_1 - 0,96x_2 + 5,24x_3 - 2,86x_5 - 0,73x_6 + 1,7x_7 - 5,88x_8 - 27,64k_5 + 0,24k_6,$$

де Y – державний борг, % ВВП,
 k_1 – рівень оподаткування, %,
 k_2 – частка витрат на обслуговування в загальній сумі державного боргу, %,
 k_3 – дефіцит бюджету, % ВВП,
 x_1 – видатки бюджету, % ВВП,
 x_2 – індекс споживчих цін, % (грудень до грудня),

x_3 – державні капітальні вкладення, % ВВП,

x_5 – дохідність ОВДП на первинному ринку (середньозважена), %,

x_6 – прямі іноземні інвестиції, % ВВП,

x_7 – сальдо торгівельного балансу, % ВВП,

x_8 – грошовий агрегат М1 (грошовий агрегат М0 та переказні депозити в національній валюті), залишки на кінець року, % ВВП,

k_5 – заощадження домогосподарств, % ВВП,

k_6 – сальдо платіжного балансу, % ВВП.

Отримані за результатами моделі часткові коефіцієнти еластичності та їх вага:

$\Delta_1 =$	0,10	1,06%	$\Delta_7 =$	0,15	1,55%
$\Delta_2 =$	0,03	0,31%	$\Delta_8 =$	- 0,50	5,34%
$\Delta_3 =$	0,50	5,32%	$\Delta_9 =$	-0,04	0,41%
$\Delta_4 =$	0,36	3,83%	$\Delta_{10} =$	-0,15	1,60%
$\Delta_5 =$	5,58	59,51%	$\Delta_{11} =$	-1,88	20,05%
$\Delta_6 =$	-0,09	1,00%	$\Delta_{12} =$	0,00	0,01%

дають змогу зробити наступні висновки:

1) зростання державного боргу на 1% призводить до: збільшення на 0,1% рівня оподаткування, на 0,03% видатків бюджету, на 0,50% частки витрат на обслуговування державного боргу, на 0,36% дефіциту бюджету, на 5,58% індексу споживчих цін, 0,15% дохідності ОВДП на первинному ринку, на 0,04% сальдо торгівельного балансу, на 0,15% грошового агрегату М1; зменшення на 0,09% державних капітальних вкладень, на 0,50% прямих іноземних інвестицій, на 1,88% заощаджень домогосподарств;

2) і навпаки, зменшення боргу на 1% призводить до: скорочення на 0,1% рівня оподаткування, на 0,03% видатків бюджету, на 0,50% частки витрат на обслуговування державного боргу, на 0,36% дефіциту бюджету, на 5,58% індексу споживчих цін, 0,15% дохідності ОВДП на первинному ринку, на 0,04% сальдо торгівельного балансу, на 0,15% грошового агрегату М1; зростання на 0,09% державних капітальних вкладень, на 0,50% прямих іноземних інвестицій, на 1,88% заощаджень домогосподарств. Акцентуємо увагу на аналізі взаємозв'язку величини

державного боргу та інвестиційної активності суб'єктів господарювання і населення. Протягом 2006 - 2013 рр. спостерігалася тенденція скорочення величини капітальних вкладень - від 27% до 17% ВВП як за рахунок зменшення інвестиційних коштів підприємств та організацій (з 16,5% до 10,8% ВВП), що складають в структурі джерел фінансування близько 60%, так і через скорочення вкладення коштів населення у будівництво житла (з 2,5 до 1,9% у ВВП), питома вага яких в структурі джерел фінансування капітальних вкладень складає в середньому 8%. У цьому ж періоді, як наголошувалося вище, величина державного боргу (без врахування гарантованого державою боргу) зросла із 9% до 33% ВВП. Порівнюючи темпи зростання державного боргу та темпи скорочення інвестиційної активності населення та суб'єктів господарювання, можна визначити їх взаємозв'язок наступним чином (Додаток Ж): зростання державного боргу на 1% призводить до зниження капітальних інвестицій на 2%, з них скорочення вкладень суб'єктів господарювання на 1,3% і коштів населення на 0,17%;

3) серед фіскальних, монетарних та макроекономічних індикаторів впливу на величину державного боргу визначальними є дефіцит бюджету та вартість обслуговування боргу, питома вага яких складає майже 65%.

Отже, проведені розрахунки та аналіз тенденцій дозволяє зробити висновок про підтвердження причинно-наслідкових зв'язків щодо негативних економічних та соціальних ефектів збільшення державного боргу в Україні. На основі розрахунків підтверджується дія ефекту витіснення. Збільшення вартості державних запозичень у 2008-2014 роках (з 6,71% у 2007 році до 13,13% у 2013 році) призвело до підвищення ставок за кредитами, переорієнтації банків на кредитування уряду, збільшення у активах банків частки цінних паперів (до 44% у 2013 році). Фактично після кризи 2008

року банківське кредитування реального сектору так і не відновилося, оскільки через погіршення макроекономічної ситуації і так обмежені фінансові ресурси в країні скорочувалися через постійний відтік капіталів та високу вартість коштів внаслідок їх дефіциту. Відповідно скорочувалися інвестиції в основний та оборотний капітал підприємств, у 2011-2013 роках спостерігався спад у більшості галузей промисловості. Негативно на економічну активність приватного сектора також впливало і збільшення фіскального тягаря у 2008-2013 роках. Підприємства витрачали запас своєї фінансової міцності для забезпечення незмінних масштабів діяльності, для розвитку фінансових ресурсів катастрофічно не вистачало. За розрахунками незалежних експертів, близько 5-10% українських приватних компаній за обсягами доходу протягом 2014 року відчують гострий брак ліквідності [10, с.6]. Де-факто вони стануть банкрутами. Цілком можливо, що зупинять операційну діяльність і перестануть видавати зарплату працівникам. І навіть якщо сильніші конкуренти їх поглинуть або просто займуть їхню частку на ринку, збільшивши виробництво на власних потужностях, для цих процесів знадобиться певний час. Підтримання поточного споживання відбувається втратою можливостей для розвитку. Падіння загального виробництва протягом зазначеного періоду нівелює збільшення чистого експорту, яке прогнозується у 2014 році. За підсумками року очікується падіння ВВП на 7% і подальше погіршення фінансового становища українського бізнесу. Внаслідок обмежених можливостей бюджету фінансувати необхідні видатки, в першу чергу, на соціальні потреби, скорочуються обсяги державних капітальних вкладень. Це негативно впливає на економічну ситуацію, знижуючи ефективність функціонування державного сектора.

В умовах падіння темпів виробництва збільшуються обсяги

імпорту, що призводить до імпортозаміщення, зростання від'ємного сальдо торгівельного та платіжного балансу та негативно впливає на стабільність національної одиниці. У короткостроковій перспективі збільшення зовнішнього державного боргу дозволяє збільшити внутрішнє споживання, переважно, за рахунок, збільшення імпорту. Надходження іноземної валюти сприяє зростанню курсу національної валюти, однак наслідком цього є зниження конкурентоздатності національної економіки. У довгостроковій перспективі збільшення податкових доходів бюджету повинно забезпечити обслуговування боргу, що вимагає спрямування залучених коштів на фінансування прибуткових проєктів. Якщо кошти витрачаються на поточні потреби, то це призводить до проблем з платіжним балансом, зниження інвестиційної привабливості та кредитних рейтингів країни. Деталізуємо ефекти збільшення зовнішнього державного боргу в Україні. Боргове фінансування дефіциту бюджету і спрямування залучених коштів на поточні потреби фіскалу сприяло збільшенню сукупного попиту в країні, що було одним із чинників збільшення імпорту. Із 2000 року до 2008 року імпорт зріс більше ніж у 6 разів – із 15,11 млрд. дол. США до 100,13 млрд. дол. США відповідно. Внаслідок покращення макроекономічної ситуації в країні

та за сприятливої світової кон'юнктури експорт теж зріс – із 18,06 млрд. дол. США у 2000 році до 85,61 млрд. дол. США у 2008 році. Зовнішній борг згідно теоретичних постулатів негативно впливає на величину експорту. Однак збільшення зовнішнього державного боргу протягом вказаного періоду негативно не впливало на величину експорту, оскільки борг зріс лише на 8,5 млрд. дол. США, або в 1,8 разів протягом 2000-2008 років. Девальвація гривні у 2009 році та кризові події в економіці призвели як до скорочення імпорту до 56,21 млрд. дол. США., так і зниження об'ємів експорту до 54,25 млрд. дол. США. Стрімке зростання зовнішнього боргу у 2009-2013 роках супроводжується збільшенням імпорту до 98,32 млрд. дол. США у 2013 році, експорт теж зріс до 87,08 млрд. дол. США. (див. табл. 1) Збільшення експорту можна пояснити експортоорієнтованістю основних галузей економіки та обмеженістю внутрішнього платоспроможного попиту в Україні.

На етапі макроекономічної стабілізації у 2000-2008 роках спостерігалася тенденція зростання золотовалютних резервів за рахунок як чинників валютної і зовнішньоторгівельної політики, так і внаслідок залучення зовнішніх кредитів і позик. Динаміка міжнародних резервів Національного банку України відображена на рис.1.

Таблиця 1

Експорт-імпорт товарів і послуг та зовнішній державний борг України у 2000-2014 роках, млрд. дол. США*

Показник	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014 (прогноз)
Експорт товарів та послуг, млрд. дол. США	18,06	23,35	41,29	50,23	85,61	69,26	88,84	82,11	87,08	96,00
Імпорт товарів та послуг, млрд. дол. США	15,11	21,49	36,31	53,31	100,13	73,24	99,00	88,85	98,32	104,00
Зовнішній державний борг і гарантований державою зовнішній борг, млрд. дол. США	10,35	10,19	12,15	12,67	18,54	34,76	38,96	40,65	73,078	84,068

*Розраховано за даними ДССУ, НБУ

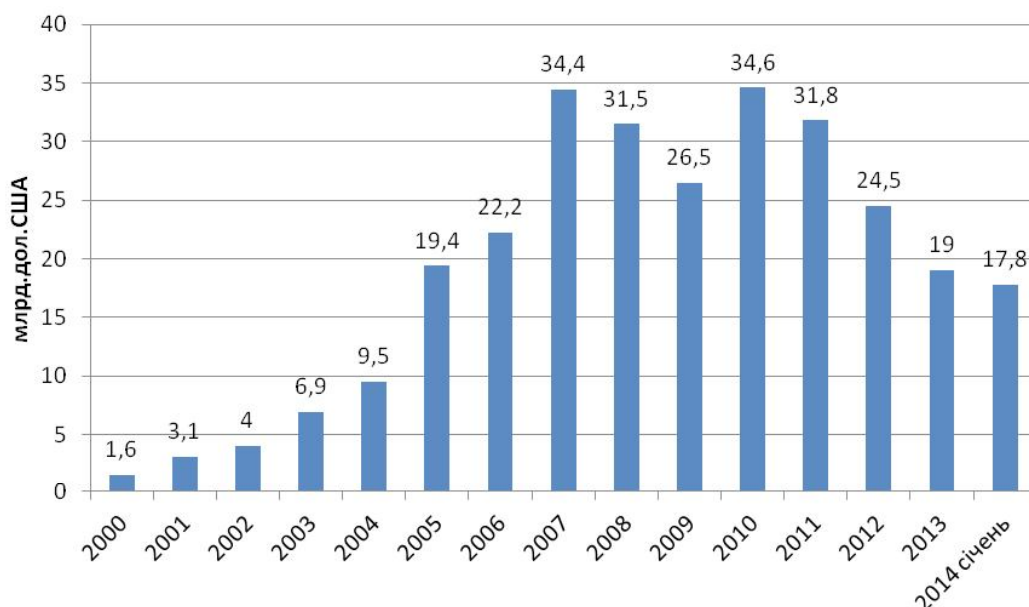


Рис. 1. Міжнародні резерви НБУ у 2000 -2014 роках, млрд.дол.США *

*складено за даними НБУ

Скорочення величини зовнішнього державного боргу у відносних показниках протягом вказаного періоду та зниження вартості зовнішніх запозичень дозволило значно зменшити відтік валюти, що було одним із чинників збільшення золотовалютних резервів (див. табл. 2). Це було одним із чинників досягнення позитивного сальдо поточного рахунку платіжного балансу протягом 2000-2005 років, однак із 2006 року платіжний баланс зводиться з негативним сальдо через вплив капіталів з економіки та погіршення торговельного балансу.

З 2009 року внаслідок кризових явищ та наростання негативних тенденцій в економіці величина золотовалютних резервів НБУ зменшується. Станом на січень 2014 року величина золотовалютних резервів НБУ склала лише 17,8 млрд. дол. США. Стрімко зростає зовнішній борг, збільшується вартість його обслуговування, що потребує значних валютних коштів. Протягом 2011–2012 років чистий продаж Нацбанком валюти із золотовалютних резервів сягнув \$11,2 млрд. Для порівняння, у кризовий 2009 рік продаж валюти становив \$10,4 млрд. Від'ємне сальдо рахунку

Таблиця 2

Зовнішній державний борг України і сальдо платіжного балансу у 2000-2014 роках, у % та млрд. дол. США*

Показник	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014 прогноз
Зовнішній державний борг, у % до ВВП	33,1	24,1	18,7	11,8	15,1	25,3	22,8	23,0	38,2	41,3
Зовнішній державний борг, у % до річного експорту товарів та послуг	57,3	46,3	29,4	25,2	20,1	52,5	45,6	49,5	43,8	43,0
Сальдо рахунку поточних операцій платіжного балансу, млрд.дол.США	1,5	3,17	6,90	-1,6	-12,8	-3,0	-10,2	-14,4	-15,6	-14,8

* Розраховано за даними ДССУ, Міністерства фінансів України

поточних операцій платіжного балансу протягом 2010–2013 років зросло з \$3 млрд. дол. США. до \$15,6 млрд. дол. США. Для порівняння: у кризовому 2008 році воно дорівнювало \$12,8 млрд. дол. США. (див. табл. 3.2). За параметрами цей показник близький до сальдо торговельного балансу.

Через труднощі в обслуговуванні боргу уряд використовує емісійне фінансування дефіциту бюджету, що, свою чергу, призводить до знецінення національної валюти. В умовах рецесії уряд не має змоги обслуговувати зовнішній борг за рахунок доходів бюджету, і вимушений здійснювати нові запозичення для погашення та обслуговування поточного боргу. Однак рефінансувати зовнішній борг неможливо у довгостроковому періоді, адже це призводить до посилення податкового тягаря і скорочення видатків бюджету на соціально-економічні цілі та збільшенням видатків на обслуговування боргу. Це супроводжується скороченням внутрішнього попиту та споживання, що відображається у зменшенні розмірів капіталовкладень, зниженні добробуту населення, і, загалом, призводить до посилення негативних тенденцій в економіці. Отже, теоретично обгрунтовані негативні ефекти нарощування зовнішнього боргу спостерігаються в Україні.

У 2010-2013 роках НБУ проводив жорстку монетарну політику, що стримувало зростання грошової маси та темпів інфляції, штучно стримуючи зростання курсу гривні. Така неефективна монетарна політика призвела до різкого падіння курсу гривні на початку 2014 року та переходу з 07 лютого до гнучкого курсу гривні. Так, за січень-липень 2014 року гривня девальвувала в межах 50%, курс гривні склав в середньому 12 грн. за 1 дол.США на кінець липня. Обмежений розмір золотовалютних резервів не дозволяє підтримувати курс гривні за рахунок валютних інтервенцій.

Внаслідок погіршення макроекономічної ситуації нерезиденти виводять капітали з України, різко скорочуються іноземні інвестиції. Результатом наростання негативних процесів в економіці стало падіння кредитних рейтингів України до переддефолтного стану (Fitch Ratings 7 лютого 2014 року знизило довгостроковий рейтинг дефолту емітента України за зобов'язаннями в іноземній валюті з «В-» до рейтингу «ССС» з негативним прогнозом, що означає «можливий дефолт»). У квітні 2014 року була підписана з МВФ угода «Стенд-бай» терміном на 2 роки на загальну суму 17 млрд. дол. США. Це найбільша кредитна програма для України, вона розбита на дев'ять траншів. Завдяки підписанню даної угоди країні фактично вдалося уникнути дефолту. Перший транш у сумі 3,19 млрд. дол. був використаний для стабілізації макроекономічної ситуації та фінансового стану країни. Відновлення співпраці з МВФ стало позитивним сигналом як для іноземних інвесторів, так і для українського бізнес-середовища. Лише домовленості з МВФ й очікувані надходження фінансових ресурсів від інших міжнародних організацій та іноземних держав загальною сумою понад 30 млрд дол. США можуть створити певні можливості для проведення необхідних реформ з метою реального використання боргових фінансів та досягнення макроекономічної стабільності.

Соціально-економічні ефекти державного боргу виявляються у контексті двох векторів, які, взаємодіючи, посилюють негативні наслідки збільшення боргу:

- внаслідок скорочення фіскального простору, тобто можливостей у повноцінному бюджетному фінансуванні видатків для забезпечення суспільного добробуту через відволікання коштів на обслуговування і погашення заборгованості;
- через скорочення економічної активності, згортання виробництв, зменшення інвестицій знижується

реальна заробітна плата, наслідком чого є падіння споживчих витрат і заощаджень домогосподарств.

Це призводить до скорочення суспільного добробуту в країні, збільшення нерівності у перерозподілі доходів між різними верствами населення, зростання безробіття та соціальної напруги у суспільстві. Перелічені соціально-економічні ефекти державного боргу виявляються в Україні. Провести об'єктивний аналіз за допомогою офіційних даних досить складно, оскільки в останні роки офіційна статистика не відображала реальної ситуації в країні. На тлі скорочення реальних доходів населення номінальні доходи і витрати населення зростають у 2008-2013 роках, офіційно лише скоротилися заощадження населення з 161,9 млрд.грн. у 2010 році до 106,9 млрд.грн. у 2012 році та 65,4 млрд.грн. у 2013 році (див. табл. 3).

Необхідно врахувати, що значні частину доходів домогосподарства отримують у вигляді тіньових доходів, які не враховуються офіційно. Також офіційно є низьке безробіття, хоча в реаліях показник прихованого безробіття стрімко зростає. Чисельність зареєстрованих безробітних на кінець 2010 року склала 544,9 тис. осіб, 2011 року - 482,8 тис. осіб, 2012 року - 506,8 тис. осіб, 2013 року - 510,7 тис. осіб (попередні дані).

Отже, проведені розрахунки та аналіз причинно-наслідкових зв'язків поширення негативних ефектів зростання державного боргу дозво-

ляють зробити висновки про те, що збільшення боргу в Україні у 2008-2014 роках призвело до зниження інвестицій, скорочення експорту, різкого скорочення промислового виробництва, падіння рівня добробуту населення, що погіршило макроекономічну ситуацію та поставило країну на межу переддефолтного стану. Негативні економічні, фіскальні й соціальні ефекти відображаються як у фіскальному просторі, монетарній сфері, посилюючись через взаємодію і синергетичні ефекти, та виявляються у негативних наслідках і побічних ефектах для макроекономічної стабільності. Дія ефекту витіснення в Україні посилюється через нерациональне використання коштів від державних запозичень, спрямування їх на поточне споживання, та загалом неефективне функціонування державного сектору. Здійснити оцінку у вартісному виразі усіх економічних та соціальних ефектів державного боргу практично неможливо, оскільки наслідки зростання державного боргу виявляються не лише безпосередньо у скороченні темпів економічного зростання, а комплексно в усіх соціально-економічних процесах, загалом знижуючи рівень добробуту в країні, знижуючи рівень її розвитку.

Боргова політика України на сучасному етапі повинна бути спрямованою на мінімізацію розмірів боргового тягаря, скорочення вартості державного запозичення, встановлення оптимального співвідношення між

Таблиця 3

Динаміка доходів, витрат і заощаджень населення України у 2001-2014 роках, млрд.грн.*

	2001	2003	2005	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014 прогноз
Доходи населення, млрд.грн	119	215,7	381,4	623,3	894,3	1101,2	1266,8	1364,2	1414,7	1485,4
Витрати населення, млрд.грн	41,6	199,4	335,8	575,5	813,9	939,3	1143,6	1257,3	1349,3	1456,9
Заощадження населення, млрд.грн.	67,9	16,3	45,7	47,8	80,4	161,9	123,1	106,9	65,4	45,5
в тому числі:										
вклади населення, млрд.грн.	6,4	21,6	53,3	94,5	2,5	81	43,6	66,7	78,6	79,4

*Розраховано за даними ДССУ

зовнішніми та внутрішніми позиками в контексті прискорення проведення економічних реформ, спрямованих на кардинальне реформування економіки та забезпечення економічного зростання. Доцільно законодавчо закріпити максимально допустиму величину державного боргу України на рівні 35 % ВВП. Частка боргу в національній валюті в загальній сумі державного й гарантованого державою боргу України має бути збільшена до рівня 50–55 %. Зрозуміло, що за екстраординарних умов розвитку, виникнення і дії загрозливих для військової, економічної і фінансової безпеки країни внутрішніх і зовнішніх чинників, ці величини можуть бути відповідно на кілька порядків вищі. Потрібно поставити питання перед західними країнами про реструктуризацію державного боргу України і списання певної його частини. велике значення у реформуванні боргової політики має чітка конкретизація спрямування залучених на ринку позик ресурсів. В умовах необхідності досягнення в Україні макроекономічної і макрофінансової стабільності потрібно обов'язково використовувати частину залучених за рахунок позик коштів на конкретні інвестиційні проекти, мінімізуючи їх використання на фінансування поточних видатків бюджету. Водночас не підкріплене теоретично (через відсутність сьогодні в основі боргової політики відповідної доктрини) використання механізмів та інструментів боргової політики тільки підвищує ризики позикового фінансування для макрофінансової стабільності. Лише боргова політика, побудована на сучасних положеннях світової теорії і практики фінансової науки, дасть змогу повніше розкрити потенційні можливості боргових фінансів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Вахненко Т.П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т.П. Вахненко // – К: Альтерпрес, 2000. – 152 с.

2. Buchanan J.M. Public Principles of Public Debt: A Defence and Resnatment [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econlib.org>

3. Stigliz J. Economics of Public Sector. – New York, London: W.W. Norton and Company, 1988. – 756 р.

4. Vicroy W. The Burden of Public Debt: Comment // American Economic Review. – 1961. - March. – P. 123 - 127.

5. Modigliani F. Long-Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National Debt // Economic Journal – 1961. - №71. – P. 730-755.

6. Musgrave R.A. Public Finance in Theory and Practice. – New York: McGraw-Hill Book Company, 1959. – XV, 762 p. – P. 467-623.

7. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія / За ред А.І. Даниленка. – К., 2010. – 456 с.

8. Зимовець В.В. Державна фінансова політика економічного розвитку / В.В. Зимовець // – К., 2010. – 356 с.

9. Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / В.Л. Андрущенко // – Львів: Камінь, 2000. – 303 с.

10. Шавалюк Л. Економіка у 2014: апогей застою / Л. Шавалюк // Тиждень. – 2014. - №2. – С. 5-8.

REFERENCES

1. Vahnenko T.P. Derzhavnij borg Ukraini ta jogo ekonomichni naslidki / T.P. Vahnenko // – K: Al'terpres, 2000. – 152 s.

2. Buchanan J.M. Public Principles of Public Debt: A Defence and Resnatment [Elektronnij resurs]. – Rezhim dostupu: <http://www.econlib.org>

3. Stigliz J. Economics of Public Sector. – New York, London: W.W. Norton and Company, 1988. – 756 r.

4. Vicrey W. The Burden of Public Debt: Comment // American Economic Review. – 1961. - March. – R. 123 - 127.
5. Modigliani F. Long-Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National Debt // Economic Journal – 1961. - №71. – P. 730-755.
6. Musgrave R.A. Public Finance in Theory and Practice. – New York: McGraw-Hill Book Company, 1959. – XV, 762 p. – R. 467-623.
7. Fiskal'no-bjudzhetna ta groshovo-kreditna politika v Ukraïni: problemi ta shljahi posilennja vzaemozv'jazku: monografija / Za red A.I. Danilenka. – K., 2010. – 456 s.
8. Zimovec' V.V. Derzhavna finansova politika ekonomichnogo rozvitku / V.V. Zimovec' // – K., 2010. – 356 s.
9. Andrushhenko V.L. Finansova dumka Zahodu v HH stolitti: (Teoretichna konceptualizacija i naukova problematika derzhavnih finansiv) / V.L. Andrushhenko // – L'viv: Kamenjar, 2000. – 303 s.
10. Shavaljuk L. Ekonomika u 2014: apogej zastoju / L. Shavaljuk // Tizhden'. – 2014. - №2. – S. 5-8.