

національній економіці за умов досягнення стабільного надлишку регулятивного капіталу.

Список використаних джерел

1. Вовчак О.Д. Банківська інвестиційна діяльність в Україні: [монографія] / О.Д. Вовчак – Львів: Вид-во Львів. комерційної академії, 2005. – 544 с.
2. Вожжов А.П. Використання змінної частини поточних пасивів банків як інвестиційних ресурсів / А.П. Вожжов // Вісник НБУ. – 2003. – № 12. – С. 18-21.
3. Вожжов А.П. Проблемы формирования ресурсов банками Украины в кризисный период / А.П. Вожжов // Вісник СевНТУ Серія Економіка. – 2011. – № 116/2011. – С. 25-32.
4. Постанова Правління Національного банку України "Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні" від 28.08.2001 р. № 368 // Офіційний вісник України. – 2001. – № 40. – ст.83 [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>. – Назва з екрана.
5. Постанова Правління Національного банку України "Про затвердження Змін до Інструкції про порядок регулювання діяльності

банків в Україні" від 17 листопада 2014 року № 723. // Офіційний вісник України. – 2014. – № 99. – ст.314 [Електронний ресурс] // Національний Банк України: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=12064036>. – Назва з екрана.

6. Леонов С. В. Використання інвестиційного потенціалу банків у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку в Україні // Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку / [Васильєва Т. А., Боронос В. Г., Леонов С.В. та ін.]; за заг. ред. Т. А. Васильєвої, В. Г. Бороноса. – Суми : Вид-во СумДУ, 2009. – С. 178–199.

7. Лютий І. О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг : [монографія] / І. О. Лютий, О. М. Юрчук. – К. : Знання, 2011. – 357 с.

8. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798. – Назва з екрана.

9. Статистика індикаторів фінансової стійкості [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575. – Назва з екрана.

Надійшла до редколегії 20.01.15

И. Лютий, д-р экон. наук, проф.,

Н. Шпыгоцкая, асп.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

РОЛЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ

Рассмотрены современные тенденции инвестиционного кредитования реального сектора экономики и роль банковской системы Украины в финансировании капитальных инвестиций в Украине. Проанализировано влияние динамики и структуры ресурсной базы коммерческих банков Украины на реализацию инвестиционного потенциала банковского сектора Украины. Определена роль достаточности капитала банков как ключевого условия расширенного инвестиционного кредитования реального сектора национальной экономики.

Ключевые слова: инвестиционное кредитование; долгосрочные кредиты и депозиты; собственный капитал банка; регулятивный капитал банка.

I. Lyutiy, Doctor of Science (Economics), Professor,
N. Shpygotska, PhD student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

THE ROLE OF THE COMMERCIAL BANKS' CAPITAL IN REALIZATION OF INVESTMENT POTENTIAL OF BANKING SYSTEM OF UKRAINE

The article studies modern trends in investment corporate lending in Ukraine and the ultimate role of banking system in context of capital investments funding in Ukraine. The impact of structure and dynamics of commercial banks' financial resources on realization of investment potential of Ukrainian banking system is analyzed. The role of banks' capital adequacy as a precondition for expansion of investment corporate lending is determined.

Key words: investment lending; long-term loans and deposits; equity of the bank; regulatory capital.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015; 2 (167): 29-36

УДК 336.276:303.211(477)

JEL H 810:H 630

DOI: dx.doi.org/10.17721/1728-2667.2015/167-2/5

О. Чеберяко, д-р. істор. наук, канд. екон. наук, доц.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

ВПЛИВ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУВАННЯ НА РІВЕНЬ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

У статті обґрунтовується необхідність здійснення державного кредитування для покриття дефіциту державного бюджету на сучасному етапі, досліджується сучасний стан державного боргу України та здійснюється аналіз основних індикаторів боргової безпеки України.

Ключові слова: державне кредитування, державний борг, боргова безпека, індикатори боргової безпеки.

ВСТУП. Протягом останніх років проблеми кредитування уряду, обслуговування державного боргу, рівня боргового навантаження та оцінки боргової безпеки є надзвичайно актуальними в сфері державного фінансового управління. Незважаючи на всю різноманітність висновків всевітньо відомих вчених у сфері державних фінансів й фінансової теорії щодо найоптимальнішого способу фінансування бюджетного дефіциту та наслідків нарощування державного боргу, державні запозичення стали одним із найпоширеніших інструментів фінансування видатків держави, особливо в період сучасної світової фінансової кризи, починаючи з 2008 року. Це спричинило розвиток постійної тенденції до зростання абсолютних сум боргів практично у всіх країнах світу і зменшення рівня боргової безпеки.

В Україні все більше усвідомлюється значення боргової безпеки, проводяться дослідження ситуації щодо обсягу державного боргу, здійснюються спроби розробити дов-

гострокову стратегію державної боргової політики, яку ще належить відповідним чином "вбудувати" у систему інструментів загальної економічної стратегії держави.

Для збереження стабільності у фінансово-економічній сфері держави і недопущення в ній дисбалансу через швидкий приріст державного боргу, у більшості країн світу залишається актуальним питання, пов'язане з розробкою та удосконаленням підходів та методів щодо регулювання державної заборгованості з урахуванням її позитивного і негативного впливу на економіку. Такими методами є рефінансування, конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочення погашення, реструктуризація, списання боргу та ін.

Метою даної статті є обґрунтування теоретичних засад необхідності здійснення державного кредитування, аналізу сучасного стану державного боргу та оцінки боргової безпеки України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Серед відомих авторів, які займалися дослідженням проблем державного кредитування та впливу державного боргу на економічний розвиток країни, вивченням основних аспектів політики управління державним боргом є дослідження таких зарубіжних вчених як Дж. Б'юкенена, Дж. Кейнса, А. Лернера, К. Маркса, Ф. Модільяні, Д. Рікардо, Ж. Сея та інших. Найвідомішими дослідниками серед вітчизняних вчених є Базилевич В.Д. [1], Вахненко Т.П., Булгакова С.О. та Колодій Т.О. [2], Василик О.Д. [5], Гальчинський А.С. [9], Козюк В.В [7], Лютий І.О. [5].та інші.

Дослідженням стану боргової безпеки України в контексті сучасної світової економічної кризи займалася велика кількість видатних вчених, серед яких можна виділити Барановського О.І., Варналя З.С. [9], Гейця В.М., Данилишина Б. М., Жаліла Я. А., Зражевську Н. А. та інших.

Методологія дослідження. У ході дослідження був використаний методичний апарат, що складається з:

1) аналізу, синтезу та узагальнення – при визначенні основних понять, причин виникнення, класифікації державного кредитування та державного боргу, а також при з'ясуванні боргового стану України та оцінки рівня боргової безпеки;

2) опису, історичного та логічного – для аналізу загального боргового стану в Україні, розкриття проблем, пов'язаних із державними запозиченнями та заборгованістю і розробки основних стратегічних перспектив для покращення ситуації в даній сфері;

3) використовувалися інструменти економіко-математичного моделювання та графічного представлення результатів дослідження.

Результати. Державне кредитування являє собою доволі специфічну ланку державних фінансів, в якій держава відіграє роль позичальника коштів (класична форма державного кредиту), кредитора або гаранта повернення коштів. Воно характеризує особливу форму фінансових відносин держави і разом з тим виокремлюється в окрему ланку, що немає ні власного органу управління, ні самостійного фінансового фонду (мобілізовані кошти проходять, як правило, через бюджет).

Загалом система державного кредитування в її сучасному розумінні (державні позики, казначейські зобов'язання тощо) виникла ще в XVII-XVIII ст. в Іспанії, Голландії та Великобританії, а потім і в інших західних країнах.

В сучасних умовах головною причиною наявності державного кредитування є дефіцит бюджетних коштів, а основні причини бюджетного дефіциту наведені в таблиці 1.

Таблиця 1. Причини бюджетного дефіциту

№	Чинник	Характеристика
1	Військова доктрина	Зумовлений значними витратами на проведення воєнних кампаній та необґрунтованою милітаризацією економіки в мирний час.
2	Економічна криза	Породжений несприятливим економічним розвитком, а саме – спадом виробництва, інфляційними процесами, неефективним функціонуванням окремих галузей економіки тощо.
3	Політична ідеологія	Надмірні витрати коаліцій політичних партій за рахунок майбутніх урядів, намагання політиків сподобатися виборцям.
4	Надзвичайні обставини	Пов'язані з потребою здійснення великих видатків на ліквідацію наслідків стихійних явищ, катастроф та епідемій

Джерело: складено автором на основі [15, с.127].

У вітчизняній економіці існують різні підходи щодо визначення сутності категорії "державного кредитування" (табл. 2).

Таблиця 2. Сутність державного кредитування

№	Джерело	Сутність категорії
1	Бюджетний кодекс України	Операції, пов'язані з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету [2, с.5].
2	Базилевич В.Д.	Грошові відносини, які виникають між державою і юридичними та фізичними особами з приводу мобілізації тимчасово вільних грошових коштів у розпорядження органів державної влади і їх використання на фінансування державних потреб [1, с.713].
3	Василик О.Д.	Це форма вторинного перерозподілу валового внутрішнього продукту [4, с.524].
4	Лютий І.О.	Це різновид кредитних відносин, у яких обов'язковим суб'єктом є держава в особі державних органів влади [5, с.267].

Джерело: складено автором на основі [2, с.5; 1, с.713; 4, с.524; 5, с.267]

Існування державного кредитування призводить до появи державного боргу та необхідності запровадження визначеної системи управління ним.

Державний борг – це сума коштів, отриманих від випущених, але ще не погашених державних позик. Інакше кажучи, державний борг – це фінансові зобов'язання держави на певну дату стосовно своїх кредиторів. Таким чином, державний борг виникає внаслідок випуску державних позик і залучення кредитних ресурсів для покриття дефіциту державного бюджету [4, с. 527].

До загальної суми державного боргу входять усі випущені і непогашені боргові зобов'язання держави (як внутрішні, так і зовнішні), відсотки за ними, включаючи видані гарантії за кредитом, що надаються іноземним позичальникам, місцевим органам влади державним підприємствам. Також до суми державного боргу входять заборгованість з заробітної плати перед працівниками бюджетної сфери, неоплачені державні замовлення, невідшкодований податок на додану вартість та

ін. Практично, ця заборгованість являє собою некоректно сформований державний борг, на який до того ж не нараховуються відсотки.

Призначення державного кредитування виявляється насамперед у тому, що воно є засобом мобілізації додаткових фінансових ресурсів для держави. За напрямками використання розрізняють такі кредити:

на фінансування дефіциту бюджету та погашення державного боргу;

на підтримку національної валюти і фінансування платіжного балансу;

на фінансування інвестиційних та інституційних проектів, у тому числі під гарантію уряду;

на фінансування експорту товарів (робіт, послуг).

Державне кредитування як економічна категорія є багатовимірним і складним явищем, якому притаманні як позитивні, так і негативні аспекти (табл. 3).

Таблиця 3. Позитивні та негативні аспекти державного кредитування

Негативні аспекти	Позитивні аспекти
<p>1. Регулювання економічних процесів поступово звільняється від безпосереднього державного впливу. Велика питома вага кредитів від міжнародних фінансових організацій створює їм умови для необмеженого втручання в економіку держави-боржника.</p> <p>2. Сплата відсотків і основної суми зовнішнього боргу потребує передавання частини національного продукту у власність інших країн. Утворюється ефект зниження державних видатків: спрямовуючи дедалі більшу частину бюджетних ресурсів на платежі кредиторам, держава вимушена скорочувати фінансування на власні економічні та соціальні потреби.</p> <p>3. Поглиблення процесу перерозподілу позикового капіталу на світових фінансових ринках пов'язане з підвищенням чутливості економіки окремої держави до фінансових криз у світовому масштабі.</p> <p>4. Відбувається ефект витіснення інвестицій (характеризує передусім внутрішні запозичення): залучаючи вільні позикові кошти на фінансування дефіциту державного бюджету, держава позбавляє підприємства ресурсів, які можна було б інвестувати у виробництво.</p> <p>5. Розширення державою запозичень призводить до підвищення процентних ставок на ринку державних цінних паперів. Це впливає на підвищення процентів в інших секторах фінансового ринку, у тому числі й на кредитному: кредитні ресурси стають менш доступними для позичальників, і рівень інвестиційної активності знижується.</p> <p>6. Обмеженість кредитних ресурсів пов'язана з перетіканням грошей на ринок державних цінних паперів, що в умовах економічної нестабільності спричинює загострення кризи неплатежів.</p> <p>7. У довгостроковій перспективі державний кредит неминує призводити до зменшення споживання й доходу на душу населення внаслідок зменшення обсягів інвестицій.</p> <p>8. Витіснення приватних інвестицій зумовлює підвищення ставки процента, внаслідок чого ставка заробітної плати зменшується. Питома вага оплати праці в національному доході знижується, що спричинює зниження добробуту певних верств населення, тому державні позики погіршують структуру доходу.</p> <p>9. За наявних державних видатків зростання державних запозичень, з одного боку, сприяє зниженню податків, а з іншого – збільшує державний борг та відсотки, що виплачуються державою, і, отже, рівень оподаткування. Коли реальна процентна ставка за державними зобов'язаннями підвищується швидше, ніж виробництво у країні, постає проблема збільшення податкового тягаря для обслуговування державного боргу.</p> <p>10. Безперешкодний допуск нерезидентів на ринок державних цінних паперів, їх активне залучення шляхом створення сприятливих умов (надвисокої дохідності) породжує небезпеку в разі погіршення економічної ситуації масового відпливу коштів з ринку країни-позичальника. Це призводить до підвищення попиту на іноземну валюту і девальвації національної грошової одиниці. Вихід нерезидентів з ринку державних зобов'язань змушує уряд використовувати внутрішні валютні резерви центрального (національного) банку.</p>	<p>1. У короткостроковому періоді інтенсифікація державного запозичення (як внутрішнього, так і зовнішнього) поліпшує стан економіки: зменшується оподаткування, підвищуються дохід і приватне споживання.</p> <p>2. Завдяки зовнішнім запозиченням з'являється можливість прискорити темпи збільшення національного доходу країни за рахунок можливих додаткових інвестицій.</p> <p>3. Державний кредит як інструмент покриття дефіциту державного бюджету сприяє підвищенню внутрішнього попиту. Зниження цього кредиту спричинює так званий ефект мультиплікатора: спад виробництва призводить до зниження рівня зайнятості та попиту на товари виробничого призначення. Це зменшує споживчі витрати домогосподарств та інвестиційні витрати підприємств, що, у свою чергу, ще більшою мірою обмежує макропопит.</p> <p>4. Зовнішня заборгованість дає змогу країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж це уможливило вироблений національний дохід.</p> <p>5. Необхідність використання державного кредиту зумовлена циклічністю економічного розвитку. На стадії зниження економічної активності податкові надходження до бюджету скорочуються і водночас постає потреба у додаткових витратах для стабілізації економіки та підтримки певних верств населення з метою недопущення поглиблення економічної кризи. При переході на стадію піднесення податкові надходження збільшуються, а державні витрати мають зменшитися. Надлишок бюджету при цьому необхідно спрямовувати на погашення боргів, які утворилися під час кризи в економіці.</p> <p>6. Акумуляція вільних коштів на ринку державних запозичень сприяє стримуванню інфляції.</p> <p>7. Ринок боргових зобов'язань держави створює конкуренцію на валютному ринку, що сприяє стабілізації курсу національної грошової одиниці.</p> <p>8. Сукупність різноманітних форм державного кредиту створює сприятливі умови для запозичень як з боку держави, так і з боку її кредиторів, нівелюючи суперечності між ними.</p> <p>9. Зацікавленість у кредитах міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку) пояснюється низькими процентними ставками (порівняно з комерційними кредитами), довгостроковістю позик і значними пільговими періодами сплати боргів.</p> <p>10. Надходження кредитів від міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світового банку) є сигналом для іноземних інвесторів щодо вкладання коштів.</p> <p>11. Використання державних позик доцільне також для фінансування державних капіталовкладень (самоокупних проектів); ці позики сприяють задоволенню суспільних потреб, економічному розвитку і водночас забезпечують повернення позикових коштів, залучених на їх фінансування. Це інвестиції, які збільшують майбутні доходи держави і базу оподаткування</p>

Джерело: [5, с.397]

Слід зазначити, що неефективно витрачені залучені фінансові ресурси ускладнюють погашення та обслуговування державного зовнішнього боргу, що особливо помітно при залученні фінансових ресурсів під державні гарантії для впровадження тих чи інших проектів підприємствами України. За більшістю таких проектів розрахунки із зовнішніми кредиторами здійснюються за кошти державного бюджету, перетворюючись на додаткові державні видатки.

Тому, потрібно не покладатися на зовнішні позики, а стимулювати внутрішні нагромадження. Залучаючи зовнішні фінансування, пріоритет необхідно віддавати прямим іноземним інвестиціям, оскільки вони зазвичай збільшують експортний потенціал країни, позбавлені спекулятивних ознак і не передбачають значних коливань грошової маси. Також необхідно ретельно аналізувати здатність обслуговування країною боргу в майбутньому і використовувати залучені кошти переважно на фінансування капіталовкладень, дохідність яких покриває витрати на обслуговування боргу.

Виходячи з цієї економічної ситуації, що сьогодні склалася в Україні, держава, в більшості випадків, відіграє роль позичальника коштів.

Взагалі формування державного боргу України проходило кілька етапів. Період з 1991 р. по першу половину 1994 р. характеризується залученням до фінансування дефіциту бюджету виключно прямих кредитів Національного банку та хаотичним утворенням зовнішнього боргу шляхом надання урядових гарантій за іноземними кредитами. У період 1995-1996 рр. поряд з продовженням надання зовнішніх гарантій державний борг формувалася за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій, врегулювання заборгованості України за енергоносії, випуск ОВДП та поступове заміщення цими облігаціями прямих кредитів Національного банку України (НБУ). З 1997 – перша половина 1998 р. – активне залучення позик як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу. Друга половина 1998 – 2000 рр. – вперше було здійснено низ-

ку операцій щодо реструктуризації частин внутрішнього та зовнішнього боргу України, яка дала можливість через заміну ОВДП продовжити строк повернення запозичених коштів, а також зменшити тиск виплат за ОВДП у 1998 і 1999 рр. Незважаючи на вжиті заходи, 2000-2001 рр. були піковими за борговим навантаженням. Наявність значного розриву платіжного балансу та низькі валютні резерви стали основною причиною прийняття урядом рішення щодо проведення комплексної програми реструктуризації державного зовнішнього боргу України. Успішне завершення реструктуризації комерційного боргу в квітні 2000 р. дозволило не лише скоротити державний борг, а й зменшити загальний обсяг виплат в 2000 р. Міністерство фінансів здійснило реструктуризацію бор-

гових зобов'язань перед НБУ. Державні цінні папери, які були випущені у 1998-2000 рр. та підлягали погашенню у 2000-2004 рр., були замінені на процентні облигації з терміном погашення упродовж 2002-2010 рр., що сприяло поліпшенню структури державного боргу та уникненню декапіталізації НБУ [9, с. 3-5].

З початку незалежності України спостерігається тенденція до нагромадження державного боргу, який станом на 31.12. 2013 р. становив 60,08 млрд. дол. США, у його структурі внутрішній державний борг займає 54 % і становить 32,15 млрд. дол. США. та зовнішній державний борг 46 % і становить 27,93 млрд. дол. США. (рис.1) [11].

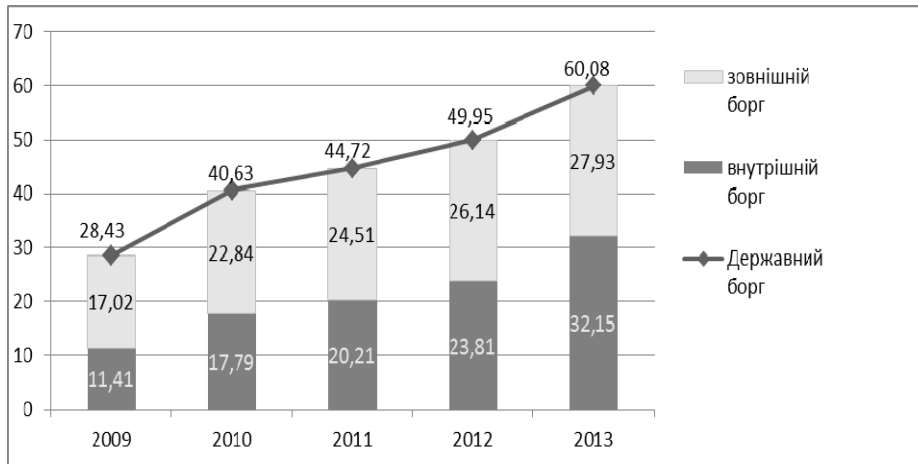


Рис. 1. Стан державного боргу в Україні у 2009-2013 роках, млрд. дол. США

Джерело: складено автором за даними [11]

З рис. 2. чітко видно, що основний відсоток у структурі внутрішнього боргу займає заборгованість держави перед юридичними особами. Частка заборгованості перед банківськими установами незначна і з кожним роком зменшується.

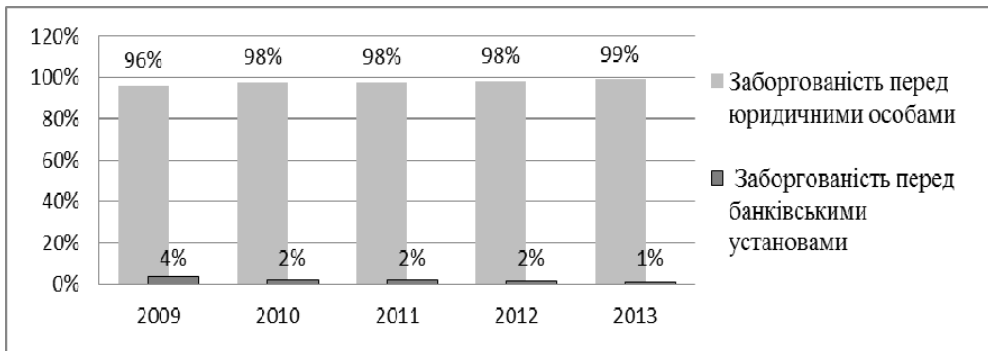


Рис. 2. Структура державного внутрішнього боргу в Україні у 2009-2013 роках, %

Джерело: складено автором за даними [11]

У структурі державного зовнішнього боргу України у 2009-2011 роках переважає заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями, а в 2012-2013 роках – заборгованість, не віднесена до інших категорій (облігації зовнішньої держав-

ної позики (ОЗДП)). Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками в 2009, 2012, 2013 роках склала мізерний відсоток від загальної зовнішньої заборгованості України та з кожним роком зменшувалася. (табл. 4).

Таблиця 4. Структура державного зовнішнього боргу в Україні у 2009-2013 роках, %

Складові зовнішнього боргу	2009	2010	2011	2012	2013
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями	50%	46%	43%	38%	28%
2. Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	9%	6%	5%	4%	3%
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	0,0004%	9%	8%	0,0003%	0,0003%
4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	41%	39%	43%	57%	69%

Джерело: складено автором за даними [11]

Отже, протягом 2009 – 2013 рр. спостерігається зростання обсягу державного боргу, а також платежів за державним боргом, що пов'язано із закінченням пільгових періодів за раніше отриманими кредитами (протягом пільгових періодів сплачувалися лише відсотки). За даними Міністерства фінансів України, станом на кінець 2013 р. загальна сума державного прямого боргу становила 60,08 млрд. дол. США, або 82,2% від загальної суми державного прямого та гарантованого боргу. Сплата боргів виглядає таким чином, що із сумарних боргових виплат лише 60% припадає на погашення основної суми боргу. Внаслідок ситуації, що склалася в Україні на рубежі 2013- 2014 років, уряд України змушений здійснювати низку нових запозичень на зовнішніх ринках.

За термінами обігу найбільшу питому вагу у внутрішніх запозиченнях 2013 року мали середньострокові інструменти – 76,1%; довгострокові інструменти склали 13,2%, короткострокові – 10,7%. Проте найвідоміші світові рейтингові агентства на кінець 2013 року понизили кредитні рейтинги довгострокових боргових зобов'язань України в іноземній валюті до рівня: Moody's "Caa1", Standard & Poor's "B-", Fitch Ratings "B-", R&I "B+".

Боргові інструменти з фіксованою ставкою становили 84%, з плаваючою – 16%, в тому числі ставками МВФ – 9%, LIBOR – 7%, ставками банків ФРН – 0,006% [11].

У розрізі валют запозичення у структурі державного боргу найбільшу питому вагу мали долар США (43,9%) та гривня (43,3%); частка СПЗ складала 9,1%, євро – 3,4%, японської єни – 0,3% (рис. 3).

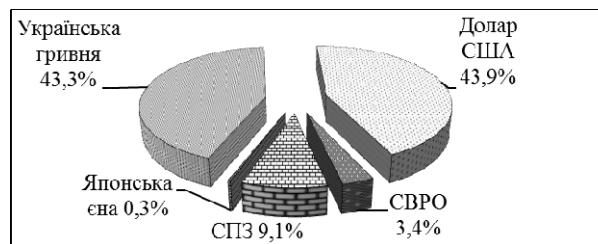


Рис. 3. Структура державного боргу в розрізі валют запозичення станом на 2013 рік, %

Джерело: складено автором за даними [11]

Найбільша частка погашення державного боргу припадає на 2015-2018 роки і становить 54,3%, на 2019-2046 рр. – 29,4% боргу, на 2014 р. – 16,3% [11].

Отже, згідно з Програмою управління державним боргом за 2013 рік, співвідношення обсягу державного боргу до ВВП на кінець 2013 року встановлено на рівні не більше 30,6%. Фактично за підсумками року відношення державного боргу до ВВП становило 33,0%, що на 2,4 % більше встановленого граничного рівня. Відхилення від запланованого прогнозного показника обумовлено меншим обсягом фактичного номінального ВВП за підсумками 2013 року (менше на 121,1 млрд. грн.).

Згідно Закону України "Про основи національної безпеки України" під борговою безпекою держави розуміють певний рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості держави з урахуванням вартості обслуговування та ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втраті суверенітету та руйнуванню вітчизняної фінансової системи [6].

Спроможність держави обслуговувати і своєчасно погашати борг є головним показником боргової політики та запорукою боргової безпеки країни. Тому, співвідношення сумарних виплат з обслуговування і погашення державного боргу до доходів державного бюджету та ВВП є найважливішим індикатором, який характеризує ефективність боргової політики країни.

У міжнародній практиці безпечним вважається державний борг, що не перевищує 60% від ВВП. Така вимога міститься у ст. 104 Маастрихтської угоди як критерій для країн Європейського валютного союзу.

Проте, при оцінюванні рівня боргової безпеки України слід враховувати особливості національної економіки, зокрема, зважити на наступні тренди і обставини: зниження ділової, інвестиційної та інноваційної активності; недостатній рівень платоспроможності і прецеденти реструктуризації боргів; суттєві коливання курсу гривні; ризики зростання дефіциту бюджету; від'ємне сальдо у торгівлі товарами (з 2005 р.); загальне від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі і платіжного балансу (з 2006 р.); зменшення резервів НБУ; галопуюча інфляція, погіршення рейтингів кредитоспроможності України та вітчизняних банків, політична криза 2013-2014 рр., а також військові дії, які пов'язані з втручанням РФ у внутрішній суверенітет України.

Згідно методики Мінекономіки України державний внутрішній борг не повинен перевищувати 30% відносно ВВП, державний зовнішній борг – 25% відносно ВВП.

Обсяг державного боргу є дуже важливим індикатором загального стану економіки. Існує декілька показників оцінки боргової безпеки в Україні. Загальна сума державного боргу – не найкращий серед них, оскільки на його величину впливає інфляція. Індикатори оцінки державного боргу та їх порогові значення для України наведені в таблиці 5.

Таблиця 5. Індикатори боргової безпеки та їх критичні значення в Україні

Індикатор, одиниця виміру	Характеристика значення індикатора, у відсотках				
	Оптимальне	Задовільне	Незадовільне	Небезпечне	Критичне
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку	4	5	7	9	11
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	50	45	41	36	20

Джерело: складено автором на основі [8]

Незважаючи на те, що рівень державного боргу України поки що лишається в межах граничного значення (рис. 4), змістовний аналіз боргової ситуації свідчить про загрозливу тенденцію зниження рівня боргової безпеки України внаслідок тривалого позичкового фінансування економіки, збільшення державного боргу

відносно ВВП (з 24,9 % у 2009 р. до 33% – у 2013 р.), різкого збільшення боргового навантаження на державний бюджет та здійснення нових запозичень, пов'язаних із складною політичною, економічною та військовою ситуацією 2014 року.

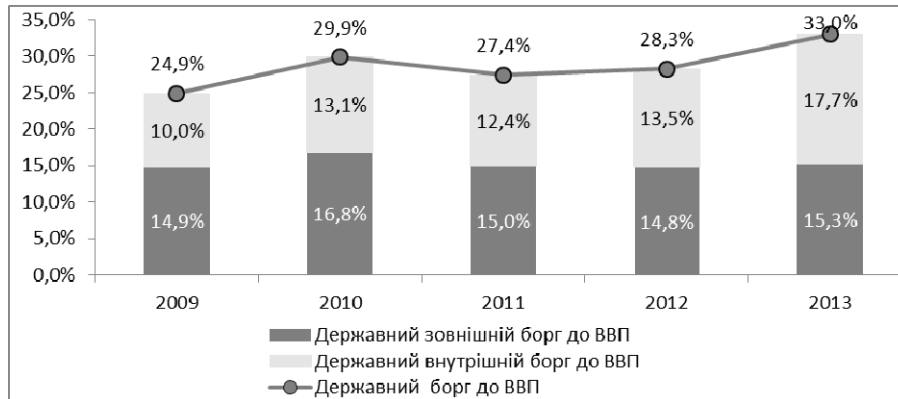


Рис. 4. Відношення державного боргу до ВВП в Україні протягом 2009-2013 рр. (на кінець років)

Джерело: складено автором за даними [11]

Згідно з Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013р. № 1277 було затверджено Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, де офіційно визначено дев'ять складових економічної безпеки та їх граничні значення в Україні, серед яких показники боргової безпеки:

- 1) відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП;
- 2) відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП;
- 3) середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку;

4) індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна (розраховується як середньозважений спред єврооблігацій України до прибутковості облігацій Казначейства США (в базисних пунктах для всього ринку і окремо по облігаціях кожної країни);

5) відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу [8].

Відповідно до цих показників, проаналізуємо стан боргової безпеки України за допомогою значень індикаторів, які його характеризують. В табл. 6 наведені дані показники протягом 2009-2013 років.

Таблиця 6. Нормовані значення індикаторів боргової безпеки України у 2009-2013 рр.

№	Індикатор	Період					W
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	0,35	0,40	0,36	0,37	0,40	0,2195
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	0,88	0,86	0,77	0,76	0,78	0,2214
3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку	0,12	0,10	0,09	0,13	0,13	0,183
4	Індекс EMBI	0,1002	0,04	0,09	0,09	0,08	0,1778
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	0,26	0,29	0,25	0,18	0,14	0,1983
Значення боргової безпеки		0,3627	0,3633	0,3342	0,3242	0,3285	-

* – станом на 30.10.2013

Джерело: складено автором за даними [3, 10, 12, 13, 14].

Динаміку боргової безпеки в Україні у 2009-2013 рр. зображено на рис.5.

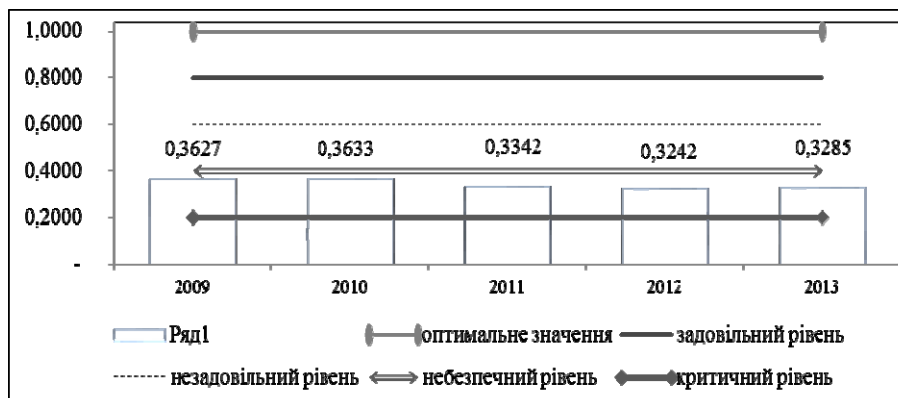


Рис.5. Боргова безпека України у 2009-2013 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [3, 10, 12, 13, 14]

Наразі темпи зростання державних боргів є надто загрозливими для України. Слід відзначити, що реальне навантаження боргових виплат на держбюджет є значно більшим, оскільки за існуючої методології обрахунку державного боргу до його складу не включається низка внутрішніх та зовнішніх зобов'язань уряду, виплати по яких здійснюються з державного бюджету. Йдеться про виплати щодо знецінення грошової одиниці, заборгованості із відшкодування ПДВ, з погашення та обслуговування боргу перед банками, з погашення кредиторської заборгованості бюджетних організацій та заборгованості за внесками до міжнародних організацій.

Ситуативний підхід до формування строкової структури боргу і дискретність запозичень на різних умовах призводить до пікових перевантажень платіжів, що провокує боргову кризу. Навіть прийнятні умови окремих нових позик не виключають негативного сукупного впливу на загальний графік управління і обслуговування боргу. Наприклад, значною проблемою є невдалий графік погашення боргових зобов'язань, коли основні суми погашень (близько 10 млрд. дол. США) прийшлися на 2013-2014 рр. Обтяжливість боргу посилюється короткостроковістю більшої частини запозичень, що перешкоджає можливості бюджету обслуговувати їх та спонукає до нових і нових запозичень, а також зростанням вартості запозичень з-за пониження кредитного рейтингу України та знецінення національної грошової одиниці.

Висновки: Дослідивши проблематику кредитування уряду й обслуговування державного боргу, можна зробити висновок, що тенденція до зростання державного боргу України простежується упродовж останніх років, що пов'язано з високими валютними ризиками зовнішньої заборгованості, нестабільною ситуацією з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиском боргових виплат на державні фінанси. На сьогодні стратегічним завданням боргової політики є пошук оптимального співвідношення між борговим та податковим фінансуванням бюджетних видатків. Для зниження боргової залежності України і ефективного використання кредитів доцільно забезпечити прозорість і цільове використання грошових ресурсів, отриманих від міжнародних фінансових організацій та на основі двосторонніх угод з іншими державами; забезпечити ритмічне обслуговування і повернення боргів; удосконалити процедуру визначення ліміту зовнішнього боргу на поточний рік; розробити довгостроковий прогноз індикаторів боргової безпеки, диференціювати по роках граничні значення боргової безпеки. Крім того, першочерговим завданням є подолання демографічної кризи та підвищення рівня життя населення, створення привабливих умов для ведення підприємницької діяльності і виходу її з тіні, сприяти збільшенню національних золотовалютних резервів та оптимізувати фіскальну політику держави як джерело державних доходів, забезпечити збільшення розміру інвестицій в інноваційну діяльність за умови припинення ведення війни на території суверенної України.

Аргументовано, що залучення державою коштів на внутрішньому фінансовому ринку є одним із суттєвих джерел фінансування дефіциту державного бюджету.

Визначено, що на сьогодні в Україні порушується принцип транспарентності інформації щодо використання коштів, залучених за рахунок внутрішніх запозичень, а це, у свою чергу, сприяє неефективному використанню боргових фінансових ресурсів. Встановлено, що залучення ресурсів за допомогою внутрішніх державних позик обмежується можливостями національного фондового ринку та їх високою вартістю. Відповідно, розвиток інфраструктури фондового ринку, покращення якісних характеристик державних цінних паперів з метою мінімізації вартості запозичень дозволить більш повно використовувати потенціал внутрішніх державних запозичень.

Дискусія: На сьогодні у теорії та практиці не існує жорстко фіксованого універсального переліку показників для оцінювання критичності обсягів державного кредитування, який підходить би для країн із різним рівнем економічного розвитку, як і не існує єдиної методики визначення граничних рівнів індикаторів боргової безпеки. Тому граничні значення боргових показників не потрібно сприймати як догму, оскільки задовільні значення боргових індикаторів ще не гарантують відсутності у позичальника боргових проблем.

Список використаних джерел

1. Макроекономіка: [підручник] / [Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О.]; за ред. В.Д. Базилевича. – 4-те вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 734 с.
2. Бюджетний Кодекс України: чинне законодавство зі змінами та допов. станом на 10 верес. 2013 р. – К.: Паливода А.В., 2013. – 176 с.
3. Валовий зовнішній борг України, Національний банк / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466
4. Василюк О.Д. Державні фінанси України: [підручник] / Василюк О.Д., Павлюк К.В. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 608 с.
5. Гроші та кредит: [підручник] / [Лютюта І. О., Версаль Н.І., Любіна О. В., Рожко О. Д.]; за заг. ред. проф. І. О. Лютюта. – К.: ВПЦ "Київський університет", 2010. – 559 с.
6. Закон України "Про основи національної безпеки України" від 19.06.2003 № 964-IV. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/964-15>. – Назва з екрана.
7. Козюк В. Оптиміальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування / В.В. Козюк // Фінанси України. – 2012. – №1. – С. 78-94.
8. Наказ Міністерства розвитку України "Про затвердження рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" від 29.10.2013 р. №1277 / [Електронний ресурс] // Міністерство економічного розвитку і торгівлі України: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/file/link/222830/file/1277.TIF>
9. Особливості та пріоритети боргової політики України: Аналіт. доп. / [Гальчинський А.С., Варналії З.С., Майстришин В.Я. та ін.]; – К.: НІСД, 2004. – 104 с.
10. Офіційний сайт InvestFunds за підтримки інформаційного агентства Sbond / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://investfunds.kz/markets/indicators/18/?f_s\[id\]=0&f_s\[sdate\]=25.12.2009&f_s\[edate\]=](http://investfunds.kz/markets/indicators/18/?f_s[id]=0&f_s[sdate]=25.12.2009&f_s[edate]=)
11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.minfin.gov.ua>
12. Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.bank.gov.ua>
13. Прогнозні платежі з погашення та обслуговування діючих кредитів (позик) до повного їх погашення станом на 05.02.2014 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=36047
14. Статистичні матеріали по стану державного боргу України, Мінфін / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=325755
15. Финансы и кредит в системе управления народным хозяйством: [учебник] / [Е.В. Коломин, Л.Е. Бабашкин, А.М. Волков и др.]; под общ. ред. А.М. Волкова. – М.: Экономика, 2007. – 247 с.

Надійшло до редакції 23.01.15

О. Чеберяко, д-р истор. наук, канд. экон. наук, доц.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

ВЛИЯНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО КРЕДИТОВАНИЯ НА УРОВЕНЬ ДОЛГОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ УКРАИНЫ

В статье обосновывается необходимость осуществления государственного кредитования для покрытия дефицита государственного бюджета на современном этапе, исследуется современное состояние государственного долга Украины и осуществляется анализ основных индикаторов долговой безопасности Украины.

Ключевые слова: государственное кредитование, государственный долг, долговая безопасность, индикаторы долговой безопасности.

O. Cheberyako, Doctor of Historical Science, Ph.D. in Economics, Associate Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

INFLUENCE OF THE STATE CREDITING IS ON PROMISSORY STRENGTH OF UKRAINE SECURITY

In the article is grounded necessity of realization of the state crediting for coverage of deficit of the state budget on the modern stage, the modern state of national debt of Ukraine is investigated and the analysis of basic indicators of promissory safety of Ukraine comes true. During the last years a tendency is traced to the increase of national debt of Ukraine, that it is related to the high currency risks of external debt, by an unstable situation with refunding of debts of previous years, and also pressure of promissory payments on public finances. Without regard to that the level of national debt of Ukraine as yet remains within the limits of maximum value, the analysis of promissory situation testifies to the threatening tendency of decline of promissory strength of Ukraine security as a result of the protracted borrowed financing of economy, increase of national debt in relation to GDP, sharp increase of the promissory loading on the state budget and realization of the new borrowing related to the difficult political, economic and military situation.

Keywords: state crediting, national debt, promissory safety, indicators of promissory safety.

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015; 2 (167): 36-43

УДК 339.9: 330.33: 330.357 + 330.43

JEL C5, E3

DOI: dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/167-2/6

О. Баженова, канд. екон. наук, доц.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

МОДЕЛЮВАННЯ ВПЛИВУ СИСТЕМНО ЗНАЧИМИХ ЕКОНОМІК СВІТУ НА ДИНАМІКУ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ УКРАЇНИ

В статті побудовано векторну авторегресійну модель економіки України, що дозволяє досліджувати вплив шоків з боку системно значимих країн на ключові показники функціонування вітчизняної економіки. В якості змінних зовнішнього блоку було обрано ціну на нафту, темпи зростання реального ВВП та індекси споживчих цін для країн з розвинутою економікою та країн Азії з ринком, що формується та тих країн Азії, що розвиваються. Визначено, що шоки з боку "великих" економік досить тривало абсорбуються вітчизняною економікою. Доведено, що значна частина варіативності приросту індексу реального ВВП України обумовлюється зовнішніми факторами. При цьому ціна на нафту не відіграє значної ролі у її поясненні. Найбільший вплив на коливання приросту індексу реального ВВП України серед зовнішніх факторів здійснює інфляція у розвинених країнах, що підтверджує наявність імпорту інфляції до України з боку цих економік.

Ключові слова: зовнішня стійкість економіки, системно значимі економіки, векторна авторегресійна модель, варіативність індексу реального валового внутрішнього продукту.

Вступ. На думку Дж.Хорна, одного з перших науковців, що узагальнив підходи до дослідження зовнішньої стійкості економік, основним джерелом нестійкості економіки є неочікувані зміни зовнішнього середовища, які, як він вважав, насамперед, мають місце в країнах, що розвиваються [1, с.7-8]. Серед основних чинників зовнішньої нестійкості економіки тієї чи іншої країни за раз виділяють несприятливий зовнішній збурення. Це, насамперед тривалий економічний спад в системно значимих країнах², країнах-партнерах та спад або невизначеність на ринках традиційного для економік експорту.

Економіка України, як і більшість економік світу, зазнає суттєвого впливу з боку системно значимих країн, тобто країн, економічний розвиток яких спричиняє значний ефект на глобальну економіку та на економічне зростання України зокрема. Зовнішні позиції цих країн у разі відхилення від рівноваги в умовах досконалої конкуренції і гнучкості цін можуть нести ризики для світової економіки, провокуючи тим самим поширення глобальних дисбалансів [2, с.5].

Підґрунтям для дослідження зовнішньої стійкості економіки України до імпульсів "великих" по відношенню до неї країн, на нашу думку, має бути побудова економіко-математичної моделі, яка б дозволяла аналізувати поведінку економічної системи в результаті дії зовнішніх збурень. Тому, на нашу думку, актуальним представляється емпіричне дослідження зовнішньої уразливості економіки України на основі побудови динамічної моделі, яка б відтворювала взаємозв'язки між основними макроекономічними показниками та враховувала вплив системно значимих економік.

² В цьому контексті в економічній літературі також вживається термін "великі" економіки.

Таким чином, метою статті є емпіричне дослідження впливу зовнішніх шоків з боку системно значимих країн на економіку України за допомогою побудови економіко-математичної моделі з подальшим визначенням реакції індексу реального валового внутрішнього продукту (як основного показника, що віддзеркалює стан соціально-економічного розвитку країни) на зовнішні шоки та внеску внутрішніх та зовнішніх факторів у пояснення його варіативності (іншими словами, виокремлення рушійних факторів економічного зростання в Україні).

Огляд літератури. В якості основних підходів до побудови економіко-математичних моделей та аналізу впливу збурень (як внутрішніх так і зовнішніх) на економічні системи розглядають векторні моделі авторегресії, векторні моделі корекції похибки та динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги.

В науковій літературі існує безліч прикладів застосування векторних моделей авторегресії та корекції похибки для моделювання економічних процесів. В контексті даного дослідження це, насамперед, застосування зазначеного інструментарію для аналізу впливу зовнішніх шоків на поведінку економічної системи.

Піонером у дослідженні впливу зовнішніх збурень на економіку країни за допомогою необмежених векторних моделей авторегресії вважають К.Сімса, який розробив модель, що включала 6 макроекономічних показників США (за період 1949-1975 рр.) та Західної Німеччини (за період 1958-1976 рр.), а саме: "гроші, реальний валовий національний продукт, безробіття, заробітні плати, рівень цін, імпортні ціни" [3, с. 18]. В якості інструментарію для аналізу результатів, ним вперше було запропоновано визначення "відгуку системи на типові випадкові шоки" [3, с.21] та декомпозиції похибки прогнозу.