

ФІНАНСИ, КРЕДИТ

УДК 336.276:336.278.2

О.В. Пасько

ЕКОНОМІЧНІ ТА ПОЛІТИЧНІ АСПЕКТИ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ: УКРАЇНА І СВІТ

Досліджено стан державного боргу України в динаміці на тлі світових тенденцій, з'ясовано можливі сценарії розвитку подій та обґрунтовано пропозиції щодо регулювання державного боргу. Встановлено, що державний борг України, порівняно з іншими країнами світу перебуває на доволі низькому рівні, проте, перевищує граничний рівень боргу для країн, що розвиваються. Фіскальна стриманість, структурні реформи, законодавче обмеження рівня державного боргу на рівні 35-40% обґрунтовуються як інструменти управління боргом.

Актуальність теми. Останнім часом в академічних та бізнес колах спостерігається зростаюче занепокоєння з приводу зростання державного боргу як у розвинутих, так і в країнах, що розвиваються (зокрема України) та його впливу на стабілізаційну економічну політику. Як зазначає Карло Котареллі (*Carlo Cottarelli*), директор фіскального департаменту Міжнародного валютного фонду "рівень державного боргу розвинутих країн світу досяг такої позначки, яка є небаченою до того у мирні часи" [1]. Нинішня фінансова криза, характеризується також, передусім, як боргова, або криза надмірної заборгованості. Дані МВФ і Світового банку свідчать про те, що переважна більшість країн, навіть із великої сімки має значний рівень заборгованості. Так, загальний державний борг країн групи G-20 зріс з 78 відсотків ВВП у 2007 році до 97 відсотків у 2009 році та прогнозується на рівні 115 відсотків у 2015 році [1]. Зовнішній борг США станом на 2010 рік становить уже більше 13 трлн. доларів (точна цифра – 13561623 млн. доларів США [2]), в той час, як ВВП країни становить близько 14 трлн. доларів. За даними *Economist Intelligence Unit* в жовтні 2010 року загальний державний борг усіх країн світу перевищив 40 трлн. доларів США. Таким чином, сумарна державна заборгованість усіх країн світу досягла 68% від світового ВВП (номінальний світовий ВВП в 2010 році за прогнозами Світового банку становитиме 58 трлн. доларів) [3].

При цьому необхідно врахувати те, що будь-які негативні наслідки на міжнародному фінансовому ринку можуть негативно вплинути і на Україну через ланцюжок, який має початком скорочення попиту на світових ринках сталі (основного джерела надходження валютної виручки в країну), потім зменшення надходження валюти в країну (а також зменшення інвестицій в треті країни (також в Україну) з боку розвинутих), збільшення її платіжного дефіциту, зростання курсів іноземних валют, зниження життєвого рівня громадян. Подібний сценарій уже спостерігався в Україні у 1998 р. та 2008 р.

Крім зовнішніх загроз існують і внутрішні, бо Україна за останні роки також перетворилася у одну з найбільших країн-боржників у східній Європі, хоча до останнього часу не викликала занепокоєння з цього питання. Так, з 1999 року, коли державний борг становив трохи більше 60% ВВП країни відбувався процес поступового та динамічного зменшення державного боргу до 13,3% у 2007 році. Проте, останні три роки (2008-2010рр.) стали періодом різкого зростання державного боргу. На кінець 2010 року державний борг за прогнозами становитиме близько 40% ВВП.

Враховуючи, що розмір державного боргу країни та його структура є важливим показником макроекономічного аналізу та планування, а також прогнозування економічної динаміки країни важливе значення має оцінка динаміки державного боргу та його вплив на економіку країни.

Тема державного боргу часто дискутується. Розглядаються питання впливу державного боргу на економіку [4, 5, 6, 7], генезису інституту державного боргу [8], здійснюються статистичний аналіз державного боргу України із застосуванням статистико-математичних методів [9]; досліджуються особливості управління державним боргом та його складовими в період фінансової кризи [10]; здійснюється оцінка ризиків, пов'язаних з державним боргом [11].

Незважаючи на глибоке вивчення цих питань, окремі потребують подальшого дослідження. Це пов'язано з високою динамікою проблем, появою нових фактичних даних. Нагальним також є питання про граничний розмір державного боргу.

Метою статті є дослідження стану державного боргу України в динаміці на тлі світових тенденцій, аналіз можливих сценаріїв розвитку подій та особливостей регулювання державного боргу.

Виклад основного матеріалу. По-перше, необхідно дослідити питання: 1) як державний борг впливає на економіку країни; 2) які основні показники застосовуються для оцінки ступеню ризиковості структури державного боргу; 3) які є порогові показники, що характеризують критичність розміру державного боргу для економіки.

Щодо першого слід відмітити, що питання про вплив державного боргу на економіку досліджується тривалий час. Зокрема, деякими авторами доведено, що існує пряма залежність між державними запозиченнями та розвитком представницької демократії [8]. Як зазначає Ю.В. Пасічник, в позитивній економічній науці спостерігаються різні думки щодо державного боргу [4]. Починаючи з А. Сміта, потім Д. Рікардо, Т.Р. Мальтус, та один із засновників теорії державного кредиту Ф. Небеніум ставилися до державного кредиту скоріше негативно. Протягом XVIII – початку XIX ст. домінуючою серед вчених була думка, що значний рівень державного боргу є недоцільним для держави і не сприятиме розвитку економічних відносин й підвищенню добробуту населення.

На початку XIX ст. спостерігаються нові тенденції. Як цитує Ю.В. Пасічник одного із економістів того часу: "... нація тим багатша, чим більшу частку державних витрат складають процентні платежі за державним боргом" [4, с. 86]. Подібної капіталоутворюючої концепції дотримувалися Г. Маклеод, Дж. Ло, Й. Шумпетер, А. Тан, Дж. М. Кейнс. У двадцятому сторіччі Ф. Модільяні та Р. Масгрейв, вчення яких отримало назву сукупного інвестиційного доходу, стверджують, що тягар державного боргу призводить до зменшення запасу капіталу і зниження потенціалу економіки. Цю позицію підтримали В. Вікрі, Д. Стігліц, А. Кьоти, В. Бютер. На їхню думку, уповільнення інвестиційного процесу, спричиненого збільшенням державних запозичень, отримало назву "ефект витіснення", суть якого полягає у наступному: 1) залучаючи вільні позикові кошти для фінансування дефіциту державного бюджету, держава позбавляє виробничі підприємства ресурсів, які могли б бути інвестовані у виробництво; 2) розширення державного запозичення призводить до зростання процентних ставок на ринку державних цінних паперів. Це зумовлює підвищення ставок на інших сегментах фінансового ринку, в тому числі й на кредитному. Кредитні ресурси стають менш доступними для позичальників і рівень інвестиційної активності знижується [4, с. 88-89].

Зовнішні запозичення спричиняють ефект чистого експорту або ефект імпорту. Використання зовнішніх запозичень впливає на підтримання високого курсу вітчизняної валюти через спрямування валютних запасів на фінансування бюджетного дефіциту. Результатом цього може стати зменшення обсягів експорту та збільшення імпорту, що зумовлює формування негативного торговельного балансу.

Таким чином, державний борг може спричинити "ефект витіснення" та ефект чистого експорту. Проте, на думку Царюка О. ефекти витіснення та чистого експорту є лише частковими ефектами державного боргу. Основним же макроекономічним ефектом державного боргу в довгостроковому періоді є зменшення заощаджень і обсягу капіталу в економіці [9]. О. Царук [9], проаналізувавши динаміку державного боргу та його вплив на економічний розвиток України за допомогою економіко-

математичний методі, дійшов висновку, що ефект витіснення протягом 1992-2006рр. не спостерігався. Пояснює це згаданий автор тим, що в Україні нерозвинутий фондовий ринок та система довгих грошей [9].

А.О. Сігайов [5] вважає, що те, чи є наявний державний борг тягарем або благом, може бути визначено при розгляді його відношення до національного доходу або продукту. Про зростання боргу можна говорити лише тоді, вважає А.О. Сігайов, коли "він росте у відносному вимірі, тобто збільшується швидше, ніж валовий національний продукт" [5, с. 31].

Для оцінки ступеню ризиковості структури державного боргу в світовій практиці використовують такі основні показники [11]:

- частка зовнішнього боргу в загальній сумі боргу, яка вказує на вразливість боргового портфелю уряду до валютних ризиків;
- середня строковість боргових зобов'язань, що є показником вразливості до ризику рефінансування боргу;
- частка заборгованості з плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою, яка свідчить про вразливість до відсоткового ризику.

Розглянемо загальну динаміку державного та гарантованого державою боргу України за останні роки (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка розміру державного та гарантованого державою боргу України за 2005-2010 рр.

Показники	31.12.2005	31.12.2008	31.12.2009	31.07.2010	31.07.2010 до 31.12.2005, %
1. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	78146568,00	189410386,82	317904121,72	362097278,19	463,4
2. Державний борг	63145424,80	130689649,38	226996306,47	267237884,90	423,2
2.1. Внутрішній борг	19188290,90	44666547,59	91070076,77	113290212,82	590,4
2.2. Зовнішній борг	43957133,90	86023101,79	135926229,70	153947672,08	350,2
3. Гарантований борг	15001143,20	58720737,44	90907815,25	94859393,29	632,3
3.1. Внутрішній борг	966,25	2000966,25	14062842,64	13833409,49	у 14316 разів
3.2. Зовнішній борг	15000176,95	56719771,19	76844972,61	81025983,80	540,2

Загальна сума державного та гарантованого державою боргу (ДГДБ) збільшилася за період 31.12.2005 – 31.07.2010 рр. більше, ніж у чотири рази. При цьому спостерігається збільшення за всіма складовими ДГДБ. Суттєво збільшився гарантований державою внутрішній борг – більше, ніж у 14 тисяч разів. При цьому загальна сума ДГДБ (рис. 1) станом на 31.07.2010 р. становила 362,1 млрд. грн. За чинним курсом національної валюти до долара США ця сума становитиме біля 45 млрд. доларів США.

При цьому у міжнародній практиці найважливішим показником є, зовнішній борг. Зокрема, міжнародний борг надає статистику зовнішнього боргу (*external debt*). Отже, зовнішній борг та гарантований державою зовнішній борг становить на 31.07.2010р. 235 млрд. грн. або 29,4 млрд. доларів. Якщо цю суму порівняти з міжнародними резервами національного банку – 34,7 млрд. доларів США на вересень 2010 р. [12], то матимемо величину чистих міжнародних резервів – біля 5,3 млрд. доларів.

При цьому структура державних запозичень України (рис. 2) за період 2005-2010 рр. формально мала позитивний характер – зі збільшенням ухилу на внутрішні запозичення. Чому позитивна? В позитивній економічній науці поширена думка, що внутрішній борг не є додатковим тягарем для майбутніх поколінь. Адже, "коли борг виплачується, відбувається перерозподіл ресурсів від однієї групи громадян (тих, які не мають облігацій), до іншої (власників облігацій)" [4, с. 90].

**Загальна сума державного та гарантованого державою боргу
України за останні 5 років, млрд. грн.**

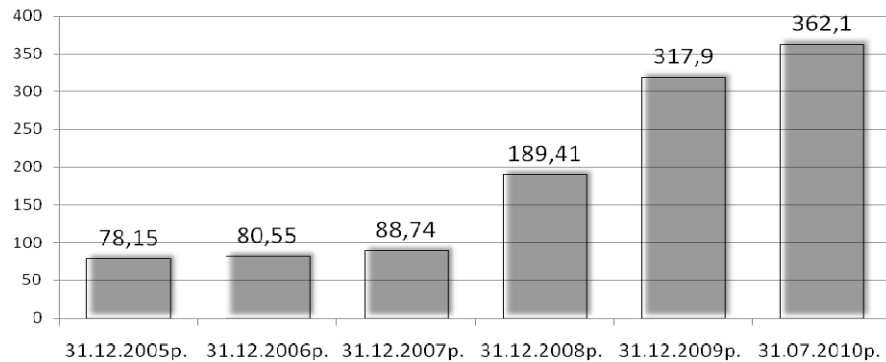


Рис. 1. ДГДБ за період 2005-2010 рр.

Чому нами вказано, що тенденція мала формально позитивний характер? Це пов'язано з тим, що останнім часом різниця між зовнішніми та внутрішніми запозиченнями частково стерлася, бо ОВДП на сьогодні в більшості своїй викуповуються нерезидентами. При цьому станом на 31.07.2010 р. заборгованість за ОВДП становить біля 30% загальної суми державного та гарантованого державою боргу. Таким чином, за формальною ознакою це внутрішній борг, хоча певна частина з цього боргу є зовнішнім. Необхідно також вказати на те, що в світі є яскравий приклад орієнтації на внутрішнє запозичення – Японія. Ця країна при загальному державному боргу 218,6% до ВВП, має зовнішній державний борг 40,2% до ВВП.



Рис. 2. Структура державних запозичень України

Розглянемо середню строковість боргових зобов'язань, що є показником вразливості до ризику рефінансування боргу. На думку А.М. Мниха, розмір державного боргу України не є надто загрозливим для економіки. Проте, зазначає автор, найбільшою проблемою на сьогоднішній день продовжує залишатися невдалий графік погашення. "Непослідовна політика запозичень у 1997-1999 рр. і особливо 2008-2009 рр. призвела до нерівномірного розподілу боргового навантаження у часовій перспективі. Ситуативний підхід до формування строкової структури боргу і дискретність запозичень на різних умовах призводить до "пікових" перевантажень платежів, які провокують боргову кризу" [6, с. 14].

Дані рис. 3 і 4 свідчать, що і як у випадку з загальною сумою ДГДБ, починаючи з 1998 року ситуація поступово покращувалася, поки у 2008 році не почалася іще одна велика хвиля запозичень.

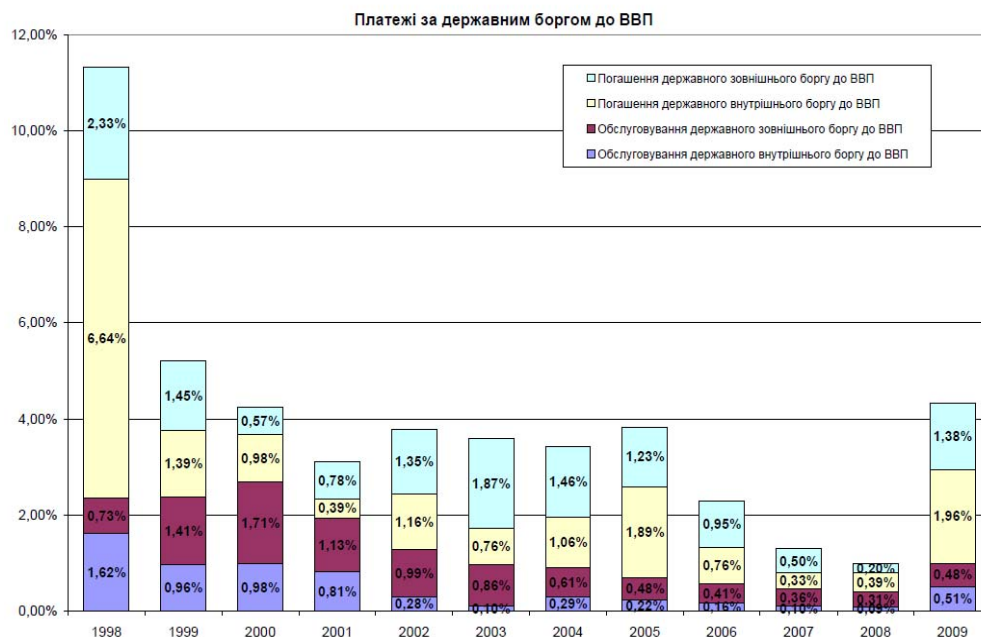


Рис. 3. Платежі за державним боргом до ВВП

Джерело: <http://www.minfin.gov.ua>

У результаті платежі за державним боргом до ВВП у 2009 році становили 4,33% до ВВП та 23% до доходів загального фонду державного бюджету.



Рис. 4. Платежі за державним боргом до доходів загального фонду державного бюджету України

Джерело: <http://www.minfin.gov.ua>

Що нас чекає у довгостроковій перспективі? Україна у найближчі роки матиме кілька років з піковим навантаженням щодо виплати боргів (табл. 2).

Таблиця 2

Погашення внутрішнього і зовнішнього боргу щорічно 2010-2025 рр. млрд. грн.

Рік	Внутрішній борг	Зовнішній борг	Разом
2010	19,7	22,8	42,5
2011	24,4	8,7	33,1
2012	17,0	14,1	31,1
2013	10,7	31,8	42,5
2014	9,2	19,9	29,1
2015	13,4	20,8	34,2
2016	7,9	11,2	19,1
2017	8,0	11,3	19,4
2018	11,6	2,7	14,3
2019	13,3	2,2	15,5
2020	6,3	10,1	16,4
2021	1,6	2,1	3,8
2022	1,6	1,9	3,5
2023	0,1	1,7	1,8
2024	0,1	1,3	1,5
2025	0,1	1,2	1,3

Джерело: <http://www.minfin.gov.ua>

По-перше, це 2011 і 2012 роки з відповідно 33,1 та 31,1 млрд. грн. виплат. У 2013 році Україні необхідно виплатити 42,5 млрд. грн., у 2015 році – 34,2 млрд. грн. При цьому слід зазначити, що у разі зростання економіки, навіть середніми темпами (4-5% в рік), то 34,2 млрд. грн. у 2015 році будуть набагато меншими, ніж 33,1 млрд. грн. у 2011 році у відносному показнику. Згадаємо уже цитованого А.О. Сігайова про те, що державний борг зростає у тому разі, якщо він росте у відносному вимірі, тобто він збільшується швидше, ніж валовий національний продукт. Тому значний вплив на ці процеси матиме економічна кон'юнктура у майбутньому.

Структура ДГДБ за відсотковими ставками, яка свідчить про вразливість до відсоткового ризику станом на 31.12.2010 р. має такий вигляд (рис. 5).

Структура державного та гарантованого державою боргу України за видами відсоткових ставок

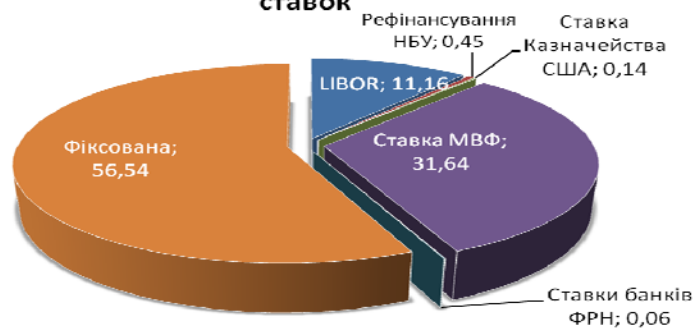


Рис. 5. Структура державного та гарантованого державою боргу за видами відсоткових ставок

Доброю приквіткою є переважання фіксованої ставки державного боргу – 56,6% у структурі ДГДБ. Фіксована ставка не є вразливою до відсоткового ризику. Ставка МВФ також не містить в собі значного ризику, оскільки практично не змінюється і коливається в межах 3,5% річних. Так, у 2008 році МВФ виділив Україні кредит *stand by* на 2,5 роки у розмірі 10 млрд. СПЗ (еквівалент 15,15 млрд. доларів США) під 3,5%, а у 2008 році кредит на 16,5 млрд. доларів США МВФ надав Україні під 3,75%. Ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate) на сьогоднішній момент і у короткостроковій перспективі також не містить і не міститиме відсотковий ризик. Навпаки, з 2008 року

LIBOR тільки знижувався. Якщо в грудні 2007 р. ставка *LIBOR* за один місяць становила 5,02% річних, то станом на кінець жовтня 2010 року 0,26% річних. Пояснюється це тим, що *LIBOR* залежить від облікової ставки ФРС США. Оскільки у США облікова ставка ФРС становить від 0 до 0,25% залежно від банку, то відповідним чином поводитися і ставка *LIBOR*. Таким чином, ставка *LIBOR* на сучасному етапі, навпаки, є полегшенням з точки зору виплати державного боргу для України.

Для того щоб фінансовий ринок був збалансований величина основної суми державного боргу не повинна перевищувати 60% фактичного річного обсягу валового внутрішнього продукту України, що відповідає Маастріхському договору та ст. 18 Бюджетного кодексу України. Однак застосування такого співвідношення до України часто піддається критиці.

Так, як зазначає А.О. Касич фахівці МВФ дослідили взаємозв'язок боргу та темпів росту економіки. Коли країна тільки отримує доступ до кредитних ресурсів вплив на економічне зростання буде позитивним. Однак, коли сума боргу досягає певної точки В, загальний ефект заборгованості стає негативним і стан країни стає гіршим, ніж за умови відсутності боргу. При цьому автори з МВФ чітко визначають точку В: борг починає здійснювати в цілому негативний вплив на економічне зростання при рівні 160-170% величини експорту і 35-40% ВВП. В середньому відмінності в темпах економічного росту економіки між країнами з низькою заборгованістю (менше 100% експорту та 25% ВВП) та високою заборгованістю перевищують 2% в рік [13, с. 4].

При цьому в Україні показник відношення ДГДБ до ВВП не досяг рівня 60%, в 2009 році цей показник становив 34,7% (рис. 6).

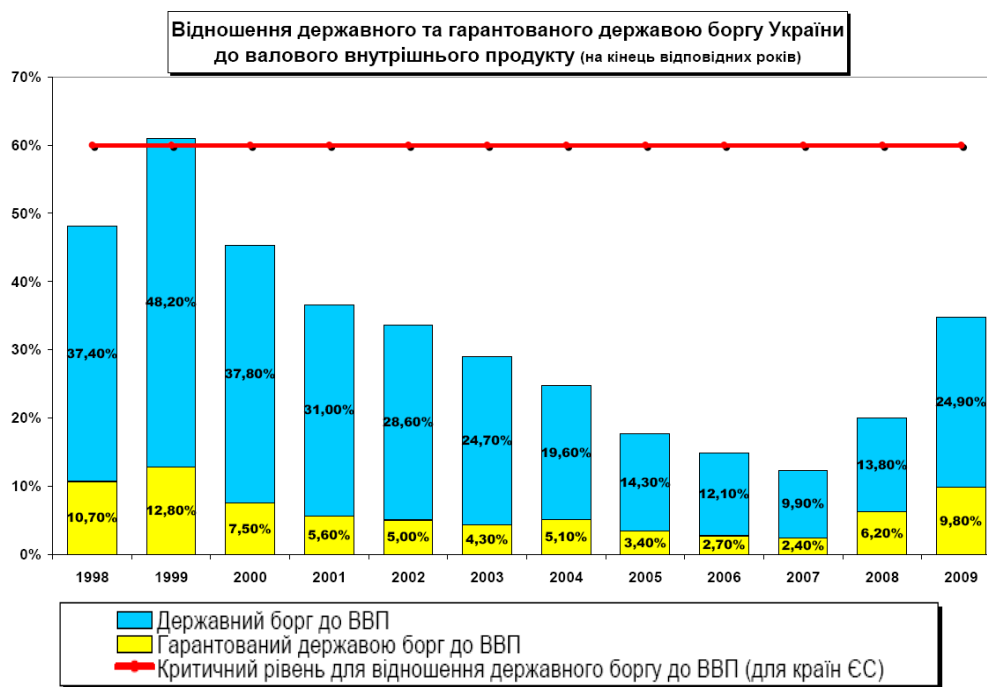


Рис. 6. Відношення ДГДБ України до ВВП на кінець відповідних років

При цьому необхідно зазначити, що при ухваленні Бюджетного кодексу України жодного пояснення, чому саме такий рівень встановлено не було наведено. При встановленні граничного рівня для країни необхідно враховувати, що подібні цифри прийнятні для держав із розвинутими внутрішніми ринками та високими кредитними рейтингами на міжнародних ринках, але для країн, що не мають таких переваг – неприйнятні.

Так, згідно з результатами досліджень МВФ, які наводить Т. Вахненко, за останні 30 років 35% дефолтів було оголошено країнами, рівень державного боргу яких перевищував 40% ВВП, а 55% дефолтів мали місце у країнах з рівнем державного боргу до 60% ВВП. Середнє значення державного боргу у році оголошення дефолту, становило 50% ВВП [14, с. 34].

Т. Вахненко в результаті аналізу даних з використання економіко-математичних методів, вважає, що в Україні гранично допустимий рівень боргу – 35% ВВП [14, с. 45]. Вважаємо, що слід в цілому погодитися з цим виходячи, зокрема з кредитних рейтингів України (табл. 3)

Таблиця 3

Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань) станом на 16 вересня 2010 р.

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
"Fitch Ratings" (Fitch)	B	B	B	-	Стабільний	15 вересня 2010 р. – підтверджено прогноз та рейтинги
"Standard and Poor's" (S&P)	B+	B	BB-	B	Стабільний	29 липня 2010 р. – переглянуто прогноз та підвищено рейтинги
"Rating and Investment Information, Inc." (R&I)	B+	-	-	-	Стабільний	05 серпня 2010р. – переглянуто прогноз
"Moody's Investors Service" (Moody's)	B2	-	B2	-	Негативний	12 травня 2009 р. – зниження рейтингу

Кредитні рейтинги України знаходяться на низькому рівні й не дотягують до рейтингів інвестиційної категорії. Всі рейтинги України знаходяться у спекулятивній категорії і жоден не досягає ВВВ. В цілому, якщо узагальнити, рейтинги України означають, що існує можливість розвитку кредитних ризиків, особливо в результаті негативних економічних змін, існують значні кредитні ризики, однак при цьому залишається обмежена "подушка безпеки". На даний момент фінансові зобов'язання виконуються, але здатність продовжувати виплати залежить від стійкості і сприятливої ділової та економічної кон'юнктури.

Для того, щоб орієнтуватися в оцінках кредитної якості суверенних боргів на ринках, що розвиваються, часто використовують індекс *EMBI+* (*Emerging Markets Bond Index Plus*), який розраховується компанією *J.P. Morgan* і є основним індексом облігацій ринків, що розвиваються. Цей індекс більшість інвестиційних менеджерів використовують при оцінці ринкової ситуації, і саме на нього найчастіше посилаються аналітики при обговоренні ситуації на ринках, що розвиваються. Індекс *EMBI+* є важливим індикатором ринку боргів. Багато великих інвесторів, ухвалюючи рішення про придбання облігацій країни, звертає увагу на спред країни по *EMBI+*. Спреди індекса характеризують різницю в доходності облігацій країн, що розвиваються і американських держпаперів. Вимірюється в базисних пунктах, 100 б.п. = 1%.

Станом на 08.10.2010 року спред *EMBI+* Україна становить 535 б.п. (рис. 7) [16].

Це означає, що Україні пропонують позичати на 5,35 відсоткових пунктів в рік більше порівняно з держпаперами США. При цьому українські ризики все ще залишаються переоціненими, адже спред *EMBI+Global* становить 271 б.п. Тому, ОВДП

України уже третю сесію підряд продаються з високим попитом, незважаючи на постійне зменшення доходності за ними.

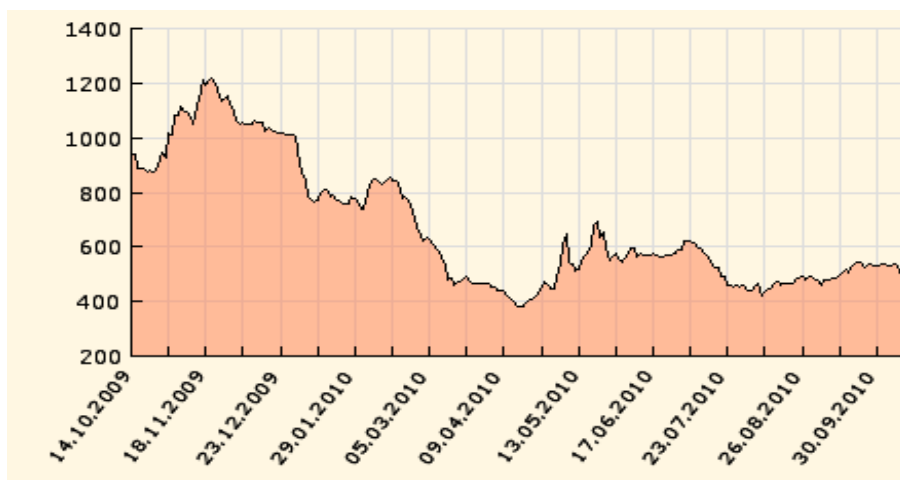


Рис. 7. Спред EMBI+Україна за осінній рік

Якщо ж розглянути спред EMBI+Україна за весь період (рис. 8) [16], можна прослідкувати значну волатильність спреду в період фінансової кризи.

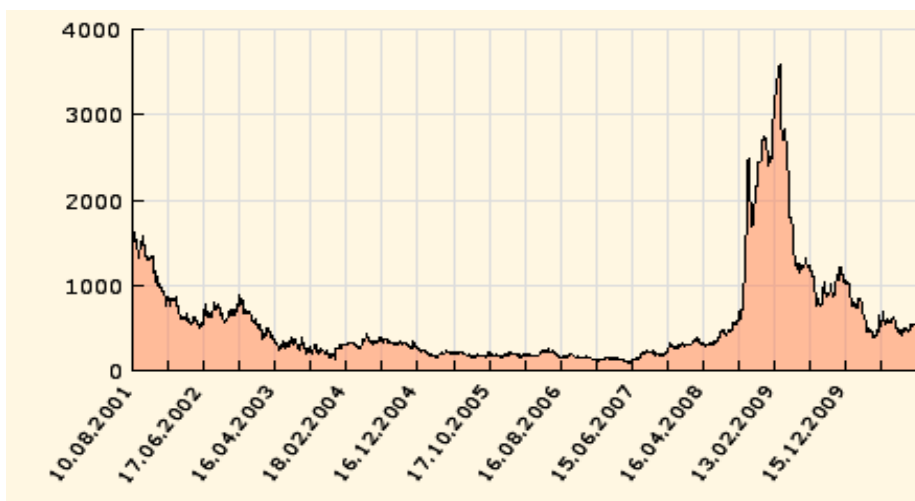


Рис. 8. Спред EMBI+Україна за весь період розрахунку

У пік фінансової кризи спред становив біля 3500, тобто Україна могла залучати кошти, переплачуючи при цьому 35% порівняно з держпаперами США.

Таким чином, враховуючи показники розрахунків МВФ, розрахунки Т. Вахненко, кредитний рейтинг України, вважаємо, що граничний розмір державного боргу України не повинен перевищувати 40%. *Financial Times* вважає, що для економік, що розвиваються граничний рівень державного боргу становить 35% [20].

При цьому також не слід забувати про умовні зобов'язання уряду. Як зазначає Т. Вахненко, умовність цих зобов'язань означає, що вимоги кредиторів стають дійсними лише у разі виникнення визначених заздалегідь обставин. Як зауважує вказаний автор у теорії феномен масового прийняття урядом зобов'язань приватного сектору економіки має назву "усуспільнення державних боргів". При цьому ймовірність цього процесу є особливо високою у випадку дії зовнішніх шоків і в період економічної рецесії. Наприклад, в Бразилії у 1994-2002 рр. приблизно третина приросту державного боргу пояснювалася визнанням урядом умовних зобов'язань

[7, с. 22]. За даними О. Вахненко на початок 2008 р. сума умовних зобов'язань уряду України досягала 453 млрд. грн. [10, с. 22]. Зокрема, експерти агентства *Standard & Poors* зазначають, що рівень державного боргу в Україні один із найнижчих серед країн з перехідною економікою, проте розмір умовних зобов'язань уряду України сягає загрозливих розмірів. Рівень умовних зобов'язань держави, пов'язаних зі стабільністю банківської системи оцінюється ними приблизно у 40% ВВП [10, с. 22].

Необхідно відзначити, що Україна не є унікальною зі своїм державним боргом у світі (табл. 4). На весь світ (за деякими винятками) тепер чекає процес зменшення боргового навантаження, зменшення державних і приватних витрат, більшого заощадження і скорочення боргів.

Таблиця 4

Дані щодо відношення державного боргу до ВВП деяких країн світу, %

Країна	Роки			
	2007	2008	2009	2010
Великобританія	44,0	50,4	61,0	68,7
Іспанія	36,2	28,6	48,6	53,8
Італія	104,1	105,6	109,4	112,4
Канада	64,2	60,8	63,0	62,6
Німеччина	65,0	68,7	76,1	80,1
Російська Федерація	7,3	5,8	6,5	6,5
Сполучені Штати Америки	63,1	68,7	81,2	90,2
Туреччина	38,9	38,7	40,4	40,4
Франція	63,9	66,1	72,3	77,1
Японія	195,9	202,5	217,0	225,1

Джерело інформації: <http://www.minfin.gov.ua>

Під критерій Маастріхського договору – 60% до ВВП з наведених країн вкладаються тільки Іспанія, Росія, Туреччина. Решта країн перетнули цю позначку. При цьому в списку й такі потужні країни, як США, Канада, Німеччина, а державний борг Японії досяг фантастичної цифри. Окремо стоїть Росія з 6,5% державного боргу до ВВП. Проте, Росія з її рівнем зростання економіки і так не встигає без шкоди макроекономічним показникам переварити кошти, що надходять від експорту природних ресурсів, тому змушена їх стерилізувати і відкладати, створивши Резервний фонд та Фонд національного добробуту, величина яких зараз становить 15-20% ВВП Росії. Схожа ситуація з Китаєм, рівень державного боргу якого становить 20% до ВВП. Проте, якщо врахувати всі борги місцевих урядів та умовні зобов'язання державного та місцевих урядів рівень державного боргу до ВВП Китаю становитиме від 50 до 80% ВВП [19]. Проте, ці дані дещо відрізняються від інших. Так, за даними Центрального розвідувального управління (СІА) США шістьма найбільшими боржниками світу є такі країни (при цьому бралися тільки зовнішні борги): Ірландія – 997%, Нідерланди – 467%, Велика Британія – 409%, Швейцарія – 273%, Португалія – 228%, Австрія – 214% [21]. Напевне при цьому також враховувалися умовні зобов'язання урядів, оскільки цифри дещо різняться від тих, що наводиться МВФ (табл. 5).

Таблиця 5

Зовнішній державний борг деяких країн світу за даними МВФ на кінець 2009 року

Країна	Зовнішній державний борг до ВВП, %	Зовнішній державний борг у абсолютному вираженні, млн. дол. США
Аргентина	36,5	116711,6
Австралія	88,0	1024518,1
Бразилія	14,2	277565,4
Канада	63,6	970443,8
Єврозона	116,2	14965966,5

Країна	Зовнішній державний борг до ВВП, %	Зовнішній державний борг у абсолютному вираженні, млн. дол. США
Франція	189,7	5204517,6
Німеччина	146,5	5136210,0
Індія	16,5	251766,0
Індонезія	28,2	172870,5
Італія	118,4	2551151,3
Японія	40,2	2086400,2
Республіка Корея	41,1	401921,8
Мексика	20,4	201681,4
Південна Африка	23,8	79031,0
Туреччина	40,0	268193,5
Великобританія	397,0	9360567,5
США	95,3	13767867,0

Джерело: <http://www.imf.org/external/data.htm>

Наведені у табл. 5 дані свідчать, що світова економіка в цілому перевантажена борговими зобов'язаннями.

Висновки. Нині державний борг Україні залишається у керованому стані. При цьому, порівняно з іншими країнами світу Україна має невеликий розмір державного боргу. Він однак перевищує граничний рівень для країн, що розвиваються. Подальше зростання державного боргу може містити в собі значний ризик і відкинути країну назад в своєму розвитку. Проблема державного боргу вимагає серйозного підходу, позбавленого політичних короткострокових інтересів. На весь світ тепер чекає процес зменшення боргового навантаження, зменшення державних і приватних витрат, більшого заощадження і скорочення боргів. Впродовж десятиріч зарплати зростали швидше за продуктивність праці. Дефіцит поточного рахунку поступово збільшувався і тепер необхідний період фіскальної стриманості, структурних реформ. Це стосується і України. Виходом є фіскальна стриманість, структурні реформи, законодавче обмеження рівня державного боргу на рівні 35-40%, раціональне управління державним боргом. Не може в Україні дефіцит бюджету вимірюватися у двозначних сумах. Необхідно навчитися жити по коштах. Тому позитивним є прогноз на 2011 рік в Україні – дефіцит бюджету 3,5%, при прогнозі ВВП на рівні 1 трлн. 253 млрд. грн. [22]. Це становитиме близько 45 млрд. гривень, що при достатніх темпах зростання та якщо врахувати, що рівень грошової маси на кінець 2009 року становив 487,3 млрд. грн. не має серйозної загрози.

Прикладів раціональної політики з управлінням кризою державного боргу достатньо. Так, Велика Британія при величезному борзі та 12% дефіциту бюджету запроваджує нову концепцію. Її основні тези зменшення дефіциту з 12% ВВП поточного року (що відповідає 163 млрд. фунтів стерлінгів) до 1,1% ВВП (20 млрд. фунтів) 2015 р. [17]. Це вимагає скорочення за всіма напрямками державних витрат. Те саме необхідно зробити і Україні. При цьому також треба слідкувати за тим, щоб фіскальний наступ не відгукнувся зменшенням зростання економіки. Адже зменшення державних витрат означає зменшення сукупного попиту. Велика Британія після запровадження режиму економії скоротила очікуваний розмір економічного зростання з прогнозованих раніше 3,5 до 2,6% [17]. І навіть здійснюючи запозичення, слід орієнтуватися не на ОВДП, які в більшості своїй придбавають на «гарячі» спекулятивні гроші, а на прямі іноземні інвестиції. Існує потреба змінити концепцію «запозичення» на концепцію «інвестування». До того ж фінансова криза в Україні створює передумови для зміни безперспективного шляху розвитку з опорою на

зовнішні фінансові ресурси за наявності не використуваного повною мірою потенціалу внутрішніх заощаджень. За даними НБУ населення має на сьогодні поза межами кредитно-фінансових установ, тобто "на руках" біля 40 млрд. дол. США готівкою або в середньому 870 доларів на одну особу (46 млн. доларів). За оцінками інших експертів, ця сума складає як мінімум 50-70 млрд. дол. США [18].

При цьому важливо, щоб стабільною залишалася ситуація на світовому ринку, оскільки Україна нині залежна від зовнішніх сировинних ринків. Динаміка ВВП в Україні майже повністю збігається із світовими цінами на сталь. Стабільна ситуація у світі, розумна фіскальна політика та політика управління державним боргом є гарантією стабільності в економіці України та нейтралізації можливого негативного впливу державного боргу на економічну ситуацію.

SUMMARY

The author analyzes the dynamics of national debt of Ukraine according to the global tendencies. The proposals relating to regulation of public debt are considered. The author also determines that the settlement of the national debt of Ukraine is very low in comparison with the other foreign countries, though exceeds debt limit for the developing countries. Fiscal restraint, structural reforms, legal restriction of the national debt of 35-40% are considered as the instruments of debt regulation.

ВИКОРИСТАНІ ДЖЕРЕЛА ІНФОРМАЦІЇ

1. Moving Public Debt onto a Sustainable Path [Електронний ресурс] // International Monetary Fond. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/POL090110A.htm>
2. Monthly statement of the public debt of The United States. september 30, 2010 [Електронний ресурс] // Treasury Direct. – Режим доступу: <http://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/mspd/2010/opds092010.pdf>
3. Давиденко Б. Какие страны являются крупнейшими должниками в мире [Електронний ресурс] // Дело. – Режим доступу: <http://delo.ua/ekonomika/mirovaya-ekonomika/kakie-strany-javlajutsja-kрупnejshimi-dolzchnikami-v-mire-146532/?rb>
4. Пасічник Ю. В. Методологічні підходи західної фінансової науки до проблем державного боргу [Текст] / Ю.В. Пасічник // Фінанси України. – 2006. – №4. – С. 83-91.
5. Сігайов А.О. Тягар державного боргу / А.О. Сігайов // Формування ринкових відносин в Україні: збірник наукових праць. – 2005. – Вып. 3. – С. 30-32
6. Мних А.М. Механізм оцінки боргового тягара в Україні як спосіб підвищення ефективності державних запозичень // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – № 1. – С. 14-17.
7. Greiner Alfred, Fincke Bettina Public Debt and Economic Growth Springer-Verlag Berlin Heidelberg. – 2009. – 144 p.
8. Stasavage, David Public debt and the birth of the democratic state. France and Great Britain, 1688-1789. – CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS, 2003. – 210p.
9. Царук О. Статистичний аналіз державного боргу України та оцінка його впливу на економіку // Банківська справа. – 2007. – №6. – С. 52-59.
10. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи [Текст] / Т.П. Вахненко // Фінанси України. – 2009. – №6. – С. 14-28.
11. Карпетян О.М. Державний борг України: оцінка ризиків та оптимізація управління в умовах глобальної фінансової кризи. – Електронний ресурс // Наукова періодика України. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf
12. Стан міжнародних резервів та ліквідність в національній валюті [Електронний ресурс] // Національний банк України. – Режим доступу. – http://www.bank.gov.ua/sdds/Dates/dates1_last.htm
13. Касич А. О. Вплив зовнішнього боргу на інвестиційну активність економічної системи // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – №3. – С. 3-7.
14. Вахненко Т. Граничний розмір державного боргу України [Текст] / Т. Вахненко // Банківська справа. – 2004. – №4. – С. 33-45.
15. Тігіпко обіцяє, що кабмін Азарова більше не влізтиме в борги [Електронний ресурс] // УНІАН. – Режим доступу: <http://www.unian.net/ukr/news/news-397366.html>
16. Група индексів: ЕМВІ+ [Електронний ресурс] // Информационное агенство Cbonds. – Режим доступу: http://www.cbonds.info/index/index_detail/group_id/1/
17. Загоруйко Ю. Британський масштаб: економія, скорочення та амбіції [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. – Режим доступу: <http://www.dt.ua/2000/2250/70725/>

18. Алексеев А. Валютна лібералізація: між Сциллою та Харибдою [Електронний ресурс] // Дзеркало тижня. – <http://www.dt.ua/2000/2020/70617/>
19. Venkatesan Vembu China's public debt 'a Damocles sword' [Електронний ресурс] // DNA. – Режим доступу: http://www.dnaindia.com/money/comment_china-s-public-debt-a-damocles-sword_1392108
20. Cadman E., Bernard S. Comparing the burden of public debt [Електронний ресурс] // Financial Times. – Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/0/bc1fb5f0-e057-11df-99a3-00144feabdc0,s01=1.html>
21. Top 6 Most Indebted Countries (And Why) [Електронний ресурс] // Financial Edge. – Режим доступу: <http://financialedge.investopedia.com/financial-edge/0810/Top-6-Most-Indebted-Countries-And-Why.aspx>
22. Тигипко С. Прогноз на 2011 р. // Економіст. – 2010. – № 8. – С. 4.

Надійшла до редколегії 16 грудня 2010 р.