

Койло В.В.

аспірант кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій
Української академії банківської справи
Сумського державного університету

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ: ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ ЙОГО В УКРАЇНІ

У статті розглянуто проблемні питання стану та тенденцій зростання державного боргу зарубіжних країн, проведено порівняльний аналіз вітчизняної та іноземної боргової ситуації загалом. Встановлено, що в сучасних умовах розвитку існує недосконала система регулювання зовнішнім державним боргом як за кордоном, так і в Україні. Запропоновано впровадження міжнародного досвіду, який дасть змогу підвищити ефективність боргової політики, а також посилить стабільність фінансової системи загалом в контексті узгодженості з державною бюджетною та валютною політикою.

Ключові слова: зовнішній державний борг, управління державним боргом, міжнародна практика, зовнішні запозичення, зростання ВВП, стратегії управління боргом.

В статье рассмотрены проблемные вопросы состояния и тенденций роста государственного долга зарубежных стран, проведен сравнительный анализ отечественной и иностранной долговой ситуации в целом. Установлено, что в современных условиях развития существует несовершенная система регулирования внешним государственным долгом как за рубежом, так и в Украине. Предложено внедрение международного опыта, который позволит повысить эффективность долговой политики, а также усилит стабильность финансовой системы в целом в контексте согласованности с государственной бюджетной и валютной политикой.

Ключевые слова: внешний государственный долг, управление государственным долгом, международная практика, внешние заимствования, рост ВВП, стратегии управления долгом.

Постановка проблеми. Нині перед більшістю країн світу досить гостро стоїть питання управління державним боргом. Незважаючи на численні наслідки цього способу фінансування бюджетного дефіциту, найбільш застосованим способом фінансування видатків залишаються державні запозичення. Рівень боргового навантаження багатьох держав, зокрема України, є критичним. Це явище говорить про неефективну боргову політику та відсутність оптимальної стратегії управління державним боргом. Проблема є актуальною, потребує подальшого вивчення наявних підходів та оцінки можливості застосування на практиці в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання управління державними запозиченнями досить активно було досліджено зарубіжними науковцями. Значну увагу цій проблематиці приділяли Р. Масгрейв, Дж. Бюкенен, К.М. Рейнхарт [14], К.С. Рогофф [14] та інші вчені. Різні аспекти аналізу державного боргу висвітлені в працях вітчизняних економістів, таких як О.П. Макар [6], В.Ю. Дудченко [3], Є.О. Павловська [11], Я.С. Палешко [12]. Проте, незважаючи на значний внесок науковців у дослідження

цієї проблеми, питання залишається відкритим та потребує подальшого вивчення.

Метою дослідження є вивчення зарубіжного досвіду управління зовнішньою заборгованістю та можливого його впровадження на практиці в Україні. Для досягнення поставленої мети були визначені такі завдання: дослідити сучасний стан державного боргу зарубіжних країн, дати характеристику основних показників боргового навантаження, проаналізувати підходи до регулювання державного боргу окремих країн світу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для аналізу рівня боргової безпеки економісти часто використовують такий критерій, як відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Слід відзначити, що існують різні підходи до визначення граничного значення відношення державного боргу до ВВП. Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України критичним рівнем вважається 55% [13]. Результати аналізу показали, що у вимогах серед міжнародних фінансових організацій, зокрема в Меморандумі про співробітництво з МВФ, державний борг України не повинен перевищувати 35–40% ВВП.

Необхідно зазначити, що граничне значення цього коефіцієнта в Бюджетному кодексі України встановлено на рівні 60% [2]. Таке порогове значення запозичене із практики Європейського Союзу та наведено в Маастрихтському договорі (базовому економічному договорі країн ЄС). Проте для країн, що розвиваються, найвищим безпечним рівнем встановлено таке значення на рівні 50% від ВВП. Така тенденція зумовлена тим, що в Європейському Союзі до державного боргу відносять ширше коло зобов'язань, ніж в Україні.

Слід відзначити, що державні запозичення завжди були й залишаються найпоширенішим способом фінансування видатків держави. Саме тому постійне зростання обсягу державного боргу є поширеним явищем серед практично усіх країн світу. Досить цікавим є той факт, що це явище є характерним як для країн з розвинутою економікою, так і для країн з перехідною економікою, про що свідчать дані табл. 1 та 2.

Дані табл. 1 показують, що велика кількість промислово розвинутих країн має досить високе боргове навантаження. Найбільшим боржником світу є Японія. Сполучені Штати Америки перебувають на другому місці. Їхній держборг становить трохи більше трильйону. Слідом за США з великим відставанням розташувалися найбільш економічно розвинені країни Єврозони.

Аналіз даних табл. 2 говорить про те, що серед країн з транзитною економікою най-

менший рівень боргового навантаження серед представлених держав мають Естонія (10%) та Росія (14%).

Щодо України, то рівень боргового навантаження є високим. Причинами такої ситуації в Україні є наслідки не вкладання запозичених коштів в економіку та інвестиції, а «проїдання» кредитних коштів, таким чином, відбувається лише накопичення боргових зобов'язань. Також слід назвати неефективну економічну політику та корупційні схеми відмивання державних коштів, зокрема запозичених.

Слід відзначити, що ситуація, подібна до української, спостерігається і в таких країнах, як Угорщина (97%), Латвія (57%) та Польща (53%). Така ситуація свідчить про те, що країни з перехідною економікою мають багато спільних проблем з Україною. Загалом за рівнем співвідношення державного боргу до ВВП пострадянські країни можна умовно розподілити на три групи.

До першої категорії слід віднести основних експортерів енергоносіїв з нашої держави, а саме Туркменістан, Казахстан, Азербайджан, Узбекистан, Естонію та Росію. Варто відзначити, що рівень боргу цих країн знаходиться на рівні 20% ВВП.

До другої групи входять такі країни, як Таджикистан, Латвія, Литва, Молдова, Вірменія, Грузія. Боргове навантаження переважно знаходиться на рівні 50%, що є нижчим небезпечного рівня.

Таблиця 1

Частка державного боргу у ВВП країн «великої сімки» за період 2007–2015 рр. [9]

Країна	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Німеччина	39,6	42,0	46,1	54,3	53,9	55,6	52,7	53,5	50,5
Франція	59,4	64,9	73,8	76,5	79,7	89,0	89,8	97,7	98,0
Італія	101,3	104,6	116,2	114,8	108,5	127,2	135,2	149,0	150,4
Велика Британія	45,1	55,7	70,0	83,4	97,2	101,5	97,5	108,6	107,6
США	55,6	64,0	76,3	85,6	90,2	94,4	96,6	97,1	97,8
Канада	38,8	43,7	52,2	52,3	53,0	54,8	51,7	50,3	54,7
Японія	134,8	139,8	158,4	161,6	177,5	185,1	187,4	193,4	198,0

Таблиця 2

Частка державного боргу в країнах з перехідною економікою, % до ВВП [9]

Країна	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Білорусія	8,9	10,7	19,2	18,9	39,4	24,4	23,8	24,6	37,6
Грузія	22,7	27,0	34,6	36,8	32,5	32,5	33,9	35,4	41,3
Угорщина	69,2	72,5	80,9	81,6	90,8	94,3	94,5	98,1	96,5
Латвія	21,7	37,1	62,2	75,0	65,6	62,4	59,1	63,3	56,9
Польща	47,7	50,3	52,4	55,5	56,3	56,2	57,9	53,0	53,3
Росія	7,2	6,5	8,7	9,1	8,7	8,7	9,3	11,2	13,5
Україна	12,3	13,8	24,9	30,0	27,5	33,7	37,0	63,7	70,3
Естонія	3,7	4,5	7,0	6,6	6,1	9,7	10,2	10,7	10,1
Болгарія	16,3	13,0	13,7	15,3	15,2	16,7	17,0	27,0	26,0

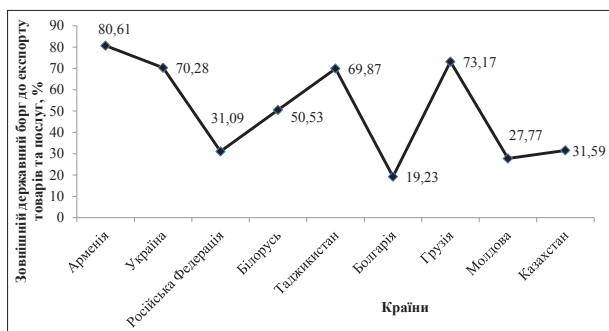


Рис. 1. Зовнішній державний борг зарубіжних країн по відношенню до експорту товарів та послуг, 2015 р. [9]

Третя група – це категорія ризику, що характеризується занадто високим рівнем державного боргу. До неї належать Угорщина та Україна.

Необхідно зазначити, що зростання боргового навантаження серед країн з перехідною економікою може бути пояснено різними причинами, серед яких особливо варто виділити макроекономічну нестабільність, тривалу реструктуризацію національної економіки цих країн, нерівновагу у фінансовій сфері. Все це зумовило об'єктивну потребу в залученні додаткових коштів на зовнішніх ринках.

Варто звернути увагу на той факт, що поряд з показником державного боргу до ВВП в міжнародній практиці досить часто використовується критерій відношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів та послуг.

З рис. 1 видно, що Україна поміж даних пострадянських країн має досить високе значення цього показника в 2015 р. Болгарія характеризується найменшим рівнем зовнішнього державного боргу по відношенню до експорту товарів та послуг.

До країн, що розвиваються, та обтяжені зовнішньою заборгова-

ністю, приєдналися у 80-х рр. колишні соціалістичні країни, такі як Польща та Угорщина.

Варто відзначити, що порівняно з іншими країнами-членами Європейського Союзу показник співвідношення державного боргу до ВВП у Польщі знаходиться нижче середнього значення і становить 54,4% ВВП у 2016 році (рис. 2).

Це значення не є критичним, проте показник має схильність до зростання. Наведені вище результати показують, що загалом країни мають тенденцію до постійного нарощення боргового навантаження, в деяких рівень державного боргу до ВВП є досить низьким (найменший – в Естонії, 9,5%), а в деяких – критичним (у Греції він становить 179%).

В Україні структура державного боргу кардинально відрізняється від структури боргу в Польщі. Так, в 2016 р. в Україні внутрішній борг займав 40%, а зовнішній – 60%, в 2006 р. структура була 25% і 75% відповідно. Щодо струк-

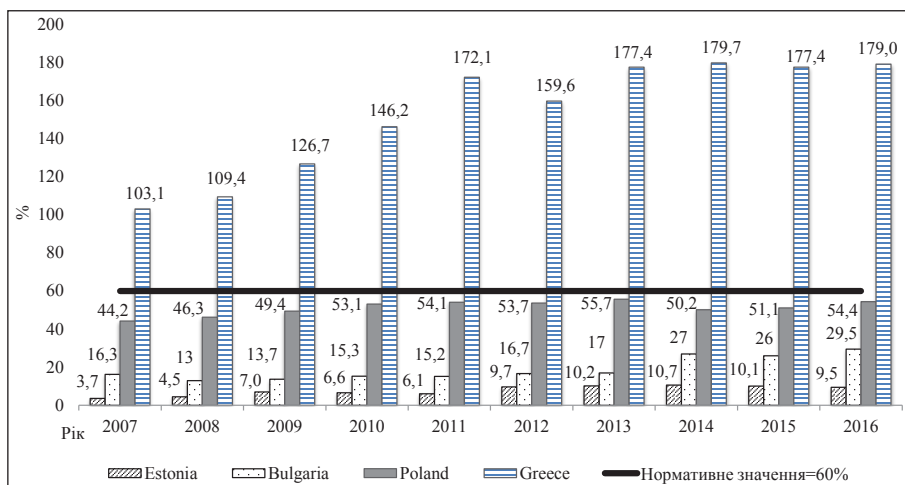


Рис. 2. Співвідношення державного боргу до ВВП у Республіці Польща порівняно з іншими країнами ЄС протягом 2007–2016 рр., % [10]



Рис. 3. Структура державного публічного боргу Польщі та України за період 2006–2016 рр. [10]

тури боргу Польщі, то в поточному році частка внутрішнього становила 35%, а частка зовнішнього – 65%, тоді як в базовому році співвідношення державного боргу становило 25% та 75 % відповідно. Проте слід зауважити, що для обох країн протягом аналізованого періоду є характерним зміщення акцентів у бік нарощення саме зовнішньої заборгованості (рис. 4).

Необхідно зазначити, що досвід управління державним боргом Польщі може стати корисним для України. Адже в перші роки членства в ЄС ця країна мала значні проблеми, серед яких можна виділити високий рівень боргового навантаження. Основним здобутком в боротьбі з державним боргом є затвердження стратегії управління державним боргом, яка розробляється на три роки. Варто відзначити, що Міністерство фінансів розробляє стратегію управління боргом сектору публічних фінансів і одночасно представляє стратегію регулювання боргу державного сектору. Надалі обидві стратегії об'єднуються в одному документі, адже така послідовність передбачена положеннями Конституції Республіки Польща.

Польща є країною-членом ЄС, її досвід є цікавим для України, проте варто також здійснити аналіз стану боргових зобов'язань колишніх країн радянського простору, політика управління яких є досить ефективною та має результати протягом останніх років. До таких країн варто віднести Казахстан. Так, відношення державного боргу Казахстану протягом

2010–2015 рр. не перевищувало 20%, причому значення цього показника зростало постійно повільними темпами, тоді як в Україні протягом даного періоду рівень боргового навантаження зростав досить стрімко (+40,29%).

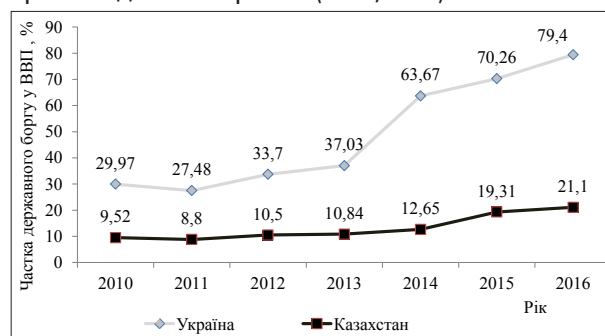


Рис. 4. Відношення державного боргу Казахстану та України протягом 2010–2016 рр., % до ВВП [7; 8]

Варто перейти до аналізу структури зовнішнього державного боргу України та Казахстану у 2016 р. На рис. 5 подано структуру державного боргу в розрізі чинних класифікацій, а саме за валютою позик і відсотковою ставкою. На основі аналізу структури державного боргу у розрізі валют погашення виявлено залежність фінансового стану держави від ситуації з обмінним курсом. Варто зазначити, в Україні більша частина державного боргу (70% на кінець 2016 р.) номінована в іноземній валюті (переважає в цій структурі долар США), що збільшує

Таблиця 3

Підходи до управління державними запозиченнями [12]

Підхід до обслуговування та управління державними запозиченнями	Тлумачення сутності підходу	Орган, що здійснює управління державним боргом	Країна, що застосовує цей підхід
Традиційний підхід 1	Збереження функцій управління державними позиками виключно за Міністерством фінансів або борговим центром, який є підрозділом цього міністерства	Департамент Федерального Казначейства	США
		Спеціалізований структурний підрозділ Казначейства	Франція
		Міністерство фінансів	Словенія, Польща
Традиційний підхід 2	Розподіл функцій обслуговування та управління державними запозиченнями між Міністерством фінансів та центральним банком	Міністерство фінансів та центральний банк	Італія, Данія, Норвегія, Казахстан
		Центральний банк управляє лише внутрішніми позиками, а зовнішніми управляє Міністерство фінансів	Індія
Альтернативний підхід	Делегування повноважень щодо здійснення запозичень незалежним органом – агентством по обслуговуванню та управлінню зовнішнім державним боргом	Агентство по обслуговуванню та управлінню державним боргом	Швеція, Ірландія, Нова Зеландія
		Національна рада з грошово-кредитної політики	Бразилія

валютні ризики. Щодо структури боргу Казахстану, то на 95% валюта представлена саме долларом США.

Можна сказати про позитивну тенденцію щодо зростання частки заборгованості з фіксованою ставкою в Україні. Позики, залучені за фіксованою ставкою, є менш ризиковими, оскільки видатки на їх обслуговування залишаються незмінними. На відміну від України, в Казахстані плаваюча відсоткова ставка значно переважає в цій структурі.

Виходячи з результатів, варто відзначити, що за останні роки Урядом Казахстану та Національним Банком РК проведені значні роботи в частині удосконалення політики управління зовнішнім державним боргом країни.

Ознаками ефективною боргової політики Казахстану є ефективне законодавство, встановлені ліміти державної й місцевої заборгованості, а також застосування методу управління борговими зобов'язаннями (конвертація частини зовнішнього державного боргу у внутрішній через випуск цінних паперів у національній валюті). Такі заходи спрямовані на підвищення доступності фінансових інструментів для інституційних інвесторів, скорочення валютних ризиків та відкритих валютних позицій Казахстану.

Слід відзначити, що в міжнародній практиці існує декілька підходів до обслуговування та управління державними запозиченнями (табл. 3). Україні варто вибрати найбільш оптимальний з огляду на практику країн, що мали схожу ситуацію та ефективно впроваджують його.

Слід зазначити, що Польща планує створити агентство управління ризиками державного боргу. Ця практика можлива й в Україні та може бути ефективним елементом вдосконалення інституційної складової механізму регулювання державного боргу. Проте варто відзначити також, що, незважаючи на всі позитивні наслідки створення такого агентства в Україні, слід враховувати й негативні сторони цього

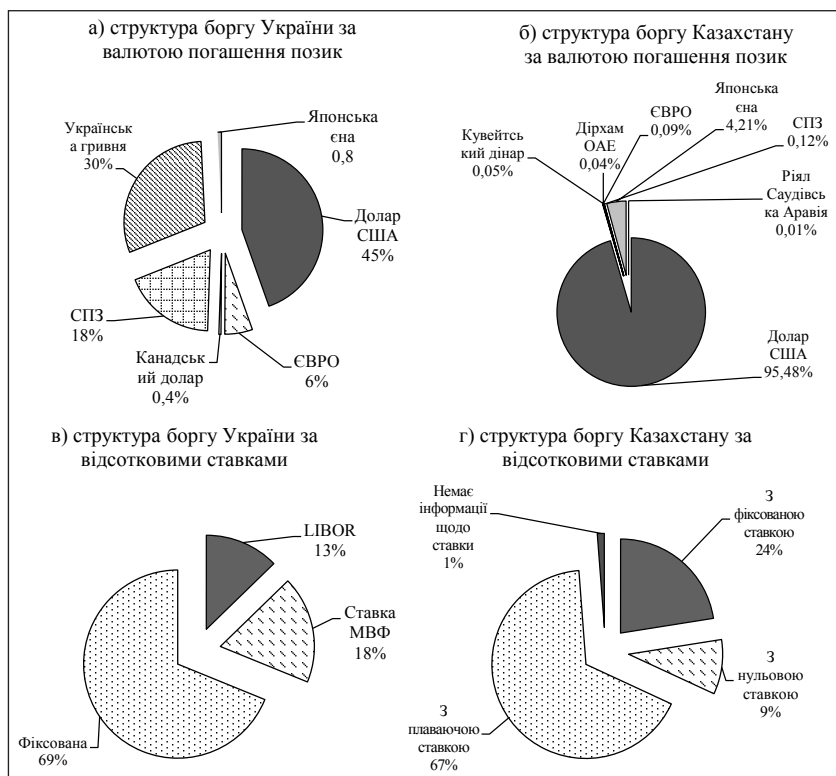


Рис. 5. Структура зовнішнього державного боргу України й Казахстану, 2016 р.

впровадження, а саме збільшення витрат на утримання такого апарату, витрати на здійснення постійного моніторингу кон'юнктури ринків капіталу та підготовку аналітичних матеріалів, застосування передових методів і прийомів хеджування ризиків. Варто додати, що значною перешкодою у формуванні ефективного підходу до управління державним боргом в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання державного боргу.

Висновки з проведеного дослідження. Слід зробити висновок, що в розвинених країнах політика управління державним боргом передбачає розробку відповідних стратегій, затвердження урядових директив, а також ухвалення щорічних програм фінансування і планів здійснення боргових запозичень. Для проведення боргових операцій та забезпечення фінансування державного бюджету створюються автономні державні установи-агентства з питань управління державним боргом. Досвід деяких країн може бути використаний та впроваджений в практику під час розбудови системи управління державним боргом в Україні.

Список використаних джерел:

1. Босенко О.С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах / О.С. Босенко // Наукові праці НДФІ. – 2016. – № 2.
2. Бюджетний кодекс України: Кодекс України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI / Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

3. Дудченко В.Ю. Сучасний стан та структура державного боргу країн Європи / В.Ю. Дудченко // Економічний аналіз. – 2012. – № 11(1). – С. 98–103.
4. О государственном и гарантированном государством заимствовании и долге: Закон Республики Казахстан [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://adilet.zan.kz/rus/docs/Z990000464>.
5. Концепция по управлению государственным и валовым внешним долгом в Республике Казахстан, одобренная Указом Президента Республики Казахстан от 29 декабря 2006 г. № 234 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.uchet.kz/rus/docs/U060000234>.
6. Макар О.П. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні / О.П. Макар // Економіка та держава. – 2012. – № 10 – С. 54.
7. Офіційний сайт Міністерства фінансів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy>.
8. Офіційний сайт Національного Банку Республіки Казахстан [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nationalbank.kz/?switch=russian>.
9. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.CD>.
10. Офіційний сайт Статистичної служби Європейського Союзу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do>.
11. Павловська Є.О. Застосування польського досвіду в управлінні державним боргом України / Є.О. Павловська // Вісник східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2014. – № 2(209). – С. 204–207.
12. Палешко Я.С. Міжнародний досвід управління державною заборгованістю / Я.С. Палешко // Економічний простір. – 2014. – № 92. – С. 34–44.
13. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 р. № 1277 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME131588.html.
14. Рейнхарт К.М. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства / К.М. Рейнхарт, К.С. Рогофф; пер. с англ. Д. Стороженко; науч. ред. В. Никишин. – М.: Карьера Пресс, 2011. – 528 с.

Koilo V.V.

FOREIGN EXPERIENCE OF EXTERNAL DEBT MANAGEMENT: PROSPECTS FOR IMPLEMENTATION OF IT IN UKRAINE

The article examines the problems of the current situation and trends of the growth of the state debt of foreign countries; a comparative analysis of the domestic and foreign debt situation was done.

It is argued that nowadays there is an imperfect system of regulation of external governmental debt in Ukraine and abroad as well.

The main purpose of the study is to assess the current situation and influence of the external debt on the countries' economic development. Today, the international financial organizations (IFIs) are gradually increasing their influence on the whole world, Ukraine isn't an exception. Since 1994, our state has been actively cooperating with IFIs.

The role of the external debt in the country's economy can't be underestimated. Over recent years, there has been a marked increase in external borrowings which came to Ukraine. It should be noted that this tendency is caused by the cheap price and long period of return of the foreign loans compared with national resources.

Despite of the positive aspects of such cooperation, there are huge numbers of threats that need to be evaluated and predicted. It is almost impossible to evaluate the impact of all factors on the international market. Thus, Ukraine should focus on the internal reserves of growth, such as national market and production.

Therefore, recommend to implement an international experience, which will increase the efficiency of debt policy, will increase the stability of the financial system in the context of coherence with the budget and currency policy as well.

Key words: external government debt, government debt management, international practice, external borrowing, GDP growth, debt management strategies.