

О. П. Макар,  
аспірант, АДНУ ім. І. Франка

## СВІТОВИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ І ПЕРСПЕКТИВИ ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ

*У статті розглянуто вплив заборгованості на економічне зростання держави. Проаналізовано показники заборгованості у країнах ЦСЄ, основну увагу приділено методам управління заборгованістю та використання світового досвіду управління державним боргом в Україні.*

*The article discusses: influence of debts to economic grows. The indicators of debts in CE countries are analysed and apply main methods of regulation debts in Ukraine.*

*Ключові слова: державний борг, економічне зростання, зовнішні запозичення, зростання ВВП.*  
*Key words: state debt, economic grows, foreign loan, GDP grows.*

### ВСТУП

Незважаючи на неоднозначні оцінки щодо оптимального способу фінансування бюджетного дефіциту та наслідків державного боргу, державні запозичення залишаються одним з найпоширеніших інструментів фінансування видатків держави. Тому постійне зростання обсягів боргів характерне практично для всіх країн світу. Причому зростання державних боргів і боргового навантаження характерне як для країн із транзитивною економікою, так і для провідних промислово розвинутих країн. Саме останні виступають найбільшими кредиторами світової економіки й водночас мають найбільші обсяги державних боргів у абсолютному і відносному виразі.

Значна кількість промислово розвинутих країн, зокрема Японія, Італія, Бельгія, мають державний борг, який за обсягами перевищує ВВП. В той же час частка державного боргу у ВВП деяких країн із перехідною економікою на кінець 2008 року (за попередніми оцінками) становитиме в Болгарії — 19 %, Польщі — 49,1 %, Словаччини — 29,4 %, Словенії — 27,2 %, Чехії — 30,9 %, Угорщині — 68,1 % [1].

Наведені статистичні дані свідчать про провідну роль промислово розвинутих країн у накопиченні боргових зобов'язань у світовій економіці. В умовах активізації останнім часом фінансових криз, каталізатором яких нерідко виступає так званий "борговий" фактор, особлива увага стала приділятися забезпеченню проведення ефективною борговою політики. Усвідомлення ризиковості розгортання різного роду фінансових пірамід, зростання загрози інтенсивності дефолтів, збільшення масштабів руйнівних наслідків необачної боргової політики спонукало розвинуті країни світу активізувати зусилля, націлені на вдосконалення управління державним боргом.

### АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблема державного боргу вважається дослідженою у західній літературі. Значну увагу їй приділяли Р. Барро, Р. Масгрейв, Дж. Бюкенен. Різні аспекти аналізу державного боргу розкриті у роботах вітчизняних економістів. Науковим дослідженням питань державного боргу присвячені праці О.Д. Василюка, А.І. Даниленка, В.М. Гейця, Т.В. Вахненко, А.М. Мороза, та інших.

### ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Мета статті полягає у дослідженні впливу державних запозичень на економічне зростання, розробленні практичних рекомендацій щодо вдосконалення боргової політики, використання світового досвіду управління заборгованістю в Україні. Для досягнення поставленої мети у дослідженні передбачається низка завдань: встановлення конкретних цілей боргової політики, аналіз світового досвіду управління заборгованістю, зокрема країн ЦСЄ.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Державний борг розвинутих країн традиційно формувався, насамперед, за рахунок внутрішнього ринку капіталів. Найбільше значення прями міждержавні кредити у формуванні боргу розвинутих країн мали в 50-60-х роках, надалі ця форма зовнішнього боргу використовувалася лише епізодично, переважно для фінансування короткострокової кризової заборгованості. Пізніше, у 70—90-х роках ХХ ст., безпосередні запозичення державних органів влади розвинутих країн у зовнішніх позичальників були порівняно невеликі.

У формуванні державного боргу розвинутих країн велику роль відіграє придбання державних цінних паперів цих країн нерезидентами. Ці папери характеризуються найбільш високою надійністю і ліквідністю. Вони використовуються як об'єкти довгострокових інвестицій коштів державних валютних резервів, страхових компаній і пенсійних фондів.

Табл. 1 [1; 4] дає узагальнену картину використання відповідних моделей управління державним боргом в європейських країнах.

Найбільш розповсюдженою серед розвинутих країн є агентська модель управління державним боргом. Її використовують в Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції, Греції, Нідерландах, Ірландії, Латвії, Німеччині, Португалії, Словаччині, Швеції, Угорщині, Великій Британії — тобто в більшій половині країн-членів Європейського Союзу. В різних країнах сфера повноважень агентств досить відрізняється. У своїй більшості агентства підпорядковуються міністерству фінансів (казначейству) і головним чином покликані виконувати від його імені та за його дорученням операції з випуску, обслуговування та погашення держав-

**Таблиця 1. Моделі управління державним боргом у країнах ЄС**

Модель управління	Країни, які використовують дану модель
Агентська	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словаччина, Швеція, Угорщина, Велика Британія
Банківська	Кіпр, Данія, Мальта
Урядова	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія

**Таблиця 2. Структура державного боргу в країнах з перехідною економікою у 2002 р., (% до загальної суми боргу)**

Країна	Внутрішній борг	Зовнішній борг
Білорусія	52	48
Грузія	31	69
Угорщина	69	31
Латвія	0	100
Польща	59	41
Росія	16	84
Україна	28	72
Середні значення	45	55

них цінних паперів. Структура таких агентств побудована за принципом корпоративної моделі управління, а їх персонал працює на професійній основі і не входить до складу державної служби. Окрема роль у питаннях контролю за борговими операціями відводиться вищим аудиторським установам, які здійснюють аудит звітності і діяльності органів управління державним боргом.

Урядова модель використовується в Чехії, Естонії, Іспанії, Литві, Люксембурзі, Польщі, Словенії, Італії. Банківська модель найбільше підлягає критиці і використовується лише на Кіпрі, Мальті і в Данії.

Незалежно від інституційної моделі управління державним боргом, основними завданнями залишаються розробка боргової стратегії, управління ліквідністю та обслуговування боргу. Можна визначити певні риси, характерні для процесу формування та управління державним боргом в розвинутих країнах:

— всі методи та інструменти управління державним боргом спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток;

— в економічно розвинутих країнах система управління державним боргом базується на принципах відкритості; прозорості, прогнозованості та відповідальності;

— для розвинутих країн характерним є високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів, які реалізуються як вітчизняним, так і зарубіжним інвесторам, сприяючи диверсифікації ризиків;

— застосовуються як ринкові, так і неринкові методи полегшення боргового навантаження, серед яких широкі розповсюдження отримали конверсії боргових зобов'язань в акції, інші цінні папери з дисконтом від номіналу або зі зниженим відсотком, конверсії у розвиток, екологію та інші;

— відбувається зростання надходжень валютно-фінансових ресурсів із високорозвинутих країн до країн, що розвиваються та країн з трансформаційною економікою.

Політикою управління державним боргом в розвинутих країнах передбачається розробка відповідних стратегій, затвердження урядових директив, а також

ухвалення щорічних програм фінансування та планів реалізації боргових запозичень.

З кінця 80-х років до країн, що розвиваються, традиційно обтяжених високою зовнішньою заборгованістю, приєдналися колишні соціалістичні країни, окремими з яких (зокрема, Польща й Угорщина) ще до початку ринкових перетворень вже були боржниками західних країн (табл. 2) [5].

Зростання обсягів зовнішніх боргів країн з перехідною економікою може бути пояснене двома групами факторів. З одного боку, тривала реструктуризація національної економіки цих країн, макроекономічна незбалансованість, нерівновага у фінансовій сфері об'єктивно робили неминучими залучення зовнішніх кредитних ресурсів. З іншого боку, слід вказати і на існування неекономічних факторів, а саме — зацікавленість західних країн у залученні східноєвропейських держав до сфери свого політичного впливу, що могло бути досягнуто, у тому числі і за рахунок механізмів кредитування. Результатом цих процесів стало те, що зовнішній борг країн з перехідною економікою за 1990—2000 р. виріс на 65 % і склав до 2000 р. 376,2 млрд дол. США [2, с. 106].

Про рівень зовнішньої заборгованості країн Центральної та Східної Європи протягом останнього десятиріччя ХХ ст. у порівнянні з іншими країнами з перехідною економікою свідчить динаміка співвідношення зовнішнього державного боргу і ВВП країн.

Для України особливий інтерес представляє досвід окремих країн Центральної і Східної Європи (особливо Польщі, Угорщини, Чехії), які мали приблизно однаковий з Україною господарський механізм, майже одночасно почали трансформацію своїх політичних і економічних систем, однак досягли різних результатів у процесі ринкових перетворень.

Цікавим є досвід управління державним боргом Польщі, яка з 2004 р. стала повноправним членом Європейського Союзу. Відповідно до умов Маастрихтської угоди, для країн-членів ЄС розраховані норми, які обмежують розмір дефіциту державного бюджету в межах не більше 3 %, і максимально допустимий обсяг співвідношення боргу до ВВП в межах 60 %.

Загальний державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та боргу державного сектора економіки. Державний борг у Польщі охоплює зобов'язання сектора державних фінансів з таких категорій:

- 1) емітованих цінних паперів, які є грошовими гарантіями;
- 2) отриманих кредитів та позик;
- 3) прийнятих депозитів;
- 4) стягнення зобов'язань з бюджетних одиниць.

Видатки державного бюджету Польщі на обслуговування боргу Державної скарбниці охоплюють, зокрема видатки бюджету держави на виплату відсотків і дисконту від казначейських цінних паперів, виплату відсотків за взяті кредити і позики, а також виплати, пов'язані з наданнями Державною скарбницею поручительств та гарантіями. Законодавство Польщі у сфері державного боргу є адаптованим до вимог європейського законодавства.

Польща мала найбільшу зовнішню заборгованість серед колишніх соціалістичних країн. У 1990 р. вона складала 49 млрд дол. У 1981—1989 рр. Польщі вдалося укласти чотири угоди про реструктуризацію зовнішнього боргу з офіційними кредиторами і сім — з комерційними банками. Протягом 90-х років ХХ ст. державний борг Польщі знижувався. Так, наприкінці 1993 р. зовнішня заборгованість Польщі складала вже 47,1 млрд дол. США [2, с. 108]. Даний обсяг заборгованості став результатом досягнутої 1991 р. угоди з Паризьким клубом, яка відкрила шлях до 50-відсоткового скорочення самої заборгованості та її реструктуризації до 2009 р. Частина боргу, що залишалася, була пролонгована на

19—23 роки з пільговим періодом у 4—12 років із прогресивною шкалою амортизації, що забезпечує лише поступове зростання навантаження по обслуговуванню боргу. При цьому зниження польського боргу здійснювалося в два етапи під наглядом МВФ за дотриманням Польщею прийнятих на себе зобов'язань щодо проведення ринкових реформ.

Протягом першого етапу (до березня 1994 р.) кредитори Паризького клубу знизили суму польського боргу на 30 % і списали 80 % прострочених відсотків. Таким чином основний борг був знижений на 2,9 млрд дол., а його обслуговування — на 6 млрд дол. У лютому 1994 р. МВФ надав Польщі новий кредит з метою зниження в ході другого етапу суми боргу ще на 20 %. Крім цього, угодою з Паризьким клубом передбачалося скорочення польських боргів ще на 10 % на основі двосторонніх угод з окремими країнами-кредиторами шляхом конверсії боргів у спеціальні фонди в національній валюті.

Вже в 1998 р. зовнішній борг Польщі склав 33 млрд дол. США. Темпи зростання польської економіки на початку XXI ст. склали 4—5 % на рік, стабільності фінансового стану сприяв значний обсяг валютних резервів, що склав у 1998 р. 27,4 млрд дол. США.

Такі позитивні результати розвитку Польщі значною мірою були досягнуті завдяки активній і послідовній реалізації програм міжнародних фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що полягала в списанні значної частини боргу країні і припливі іноземних інвестицій.

На кінець 1999 р. рівень загальних зобов'язань Польщі дорівнював 60 млрд дол. США. Протягом року він збільшився на 4 млрд дол. США в основному за рахунок банків та підприємств, борги яких перевищували 28 млрд дол. США. В той же час держава постійно скорочувала свої зобов'язання. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП в 1999 р. складало близько 21 %.

Протягом 2003—2005 років державний борг Польщі постійно зростає, що пояснюється необхідністю фінансування дефіциту державного бюджету. Ця тенденція добре ілюструється даними табл. 3 [2, с. 111].

Дані таблиці показують, що, незважаючи на те, що відношення боргу до ВВП не перевищує встановленої 60 %-ї межі, цей показник має тенденцію до зростання.

Інша країна з перехідною економікою — Угорщина, вже в 1989 р. мала найвищі у Східній Європі обсяги заборгованості в розрахунку на душу населення. Зовнішні борги Угорщини зросли з 13,5 млрд дол. США наприкінці 1992 р. до 18,9 млрд дол. США (приблизно 48 % ВВП) на кінець 1994 р. В 1996 р. 30 % бюджетних надходжень, або 9 % ВВП, використовувалося на обслуговування державного боргу. Зважаючи на те, що країна стабільно виконувала свої зобов'язання по зовнішніх боргах, МВФ класифікував показники зовнішньої заборгованості Угорщини як помірні. Протягом 1996—2000 рр. Угорщина щорічно сплачувала в середньому 10 млрд дол. США за зовнішнім боргом, що перевищувало 20 % ВВП [1]. Стабільне виконання своїх зобов'язань з обслуговування зовнішнього боргу дозволило країні не вдаватися до його реструктуризації і забезпечити собі репутацію надійного позичальника.

На відміну від країн Центральної Європи, що досягли значних успіхів у ході ринкових перетворень, для балканських країн (таких як Болгарія, Румунія) проблема обслуговування зовнішнього боргу і фінансово-економічної стабілізації залишається актуальною, хоча вони сьогодні вже є членами ЄС. Так, зовнішній борг Болгарії протягом 90-х років XX ст. не зазнав істотних змін і коливався в рамках 10—12 млрд дол. США. Відносні показники зовнішнього боргу Болгарії були найгіршими в регіоні: зовнішній борг фактично дорівнював ВВП, а відношення боргу до експорту сягало критичної величини — більше 200 %.

**Таблиця 3. Державний борг польщі та його відношення до ввп у 2003—2005 роках**

Показник	2003		2004		2005	
	млн злотих	% ВВП	млн злотих	% ВВП	млн злотих	% ВВП
Борг Державного казначейства	378 944	46,4	402 860	45,5	437 499	47,3
— внутрішній	213 999	26,2	232 353	26,2	242 148	26,2
— зовнішній	164 995	20,2	170 508	19,3	195 351	21,1
Загальний державний борг	408 631	50,1	432 282	48,8	465 497	50,3
Загальний державний борг, збільшений на суму наданих гарантій і поручительств	420 041	51,5	444 137	50,2	476 920	51,5

У 1991—1992 рр. Болгарія уклала угоду з Паризьким клубом про реструктуризацію боргів, згідно якої платежі, що здійснювалися у ці роки офіційним кредиторами на загальну суму близько 0,7 млрд дол., були перенесені на 10 років з пільговим періодом у 6 років. Крім того, в липні 1994 р. набрала силу угода про врегулювання заборгованості комерційним банкам, яка складала основну частину боргу Болгарії. Ця угода охопила борги на загальну суму в 8,1 млрд дол., у тому числі прострочену заборгованість по відсотках, що нагромадились з 1991 р. У результаті реалізації угоди відбулося фактичне зниження боргу комерційним банкам на 47—48 %.

Восени 1998 р. Болгарія підписала трирічну угоду з МВФ, яка передбачала надання країні кредитів на суму в 840 млн дол., що розподілені на 12 траншів. Перший транш Болгарія отримала вже в 1998 р. Як це традиційно практикує МВФ, кожний наступний транш надавався тільки при виконанні Болгарією численних жорстких умов і критеріїв фонду. МВФ висував вимоги щодо макроекономічних показників, реформування практично всіх галузей промисловості, сільського господарства, банківської сфери, податкової системи, приватизації, обслуговування зовнішнього боргу тощо.

Цікавим є й досвід Румунії. У 80-ті роки за рахунок різкого скорочення внутрішнього споживання Румунії вдалося погасити практично всю зовнішню заборгованість, що сягала 21 млрд дол. У цей час вольовим рішенням керівництва країни був фактично припинений імпорт і прискорено темпи нарощування експорту, що дозволило до 1989 р. погасити основну частину зовнішньої заборгованості (1,2 млрд дол. у 1990 р. порівняно з 21 млрд дол. на початку 80-х). Різне падіння рівня життя в країні в результаті проведення такої політики стало однією з основних причин кривавої революції, яка привела до повалення режиму Чаушеску.

Починаючи з 90-х років, зовнішній борг Румунії неухильно зростає і досяг понад 8 млрд дол. на початок XXI ст. Платіжний баланс по поточних операціях і зовнішньоторговельний баланс протягом усіх 90-х років зводився з дефіцитом. Готуючись до вступу до ЄС, Румунія значно активізувала реформи, провела інтенсивну приватизацію державних підприємств і банків, досягла успіхів у переговорах з міжнародними фінансовими організаціями і найбільшими кредиторами: Францією, Нідерландами і США. В результаті у 1999 р. МВФ виділив Румунії більше 500 млн дол.; Євросоюз надав кредит в 200 млн євро [1]. Однією з головних цілей цієї допомоги повинно було стати відновлення судноплавства по Дунаю, перерваного війною в Югославії. Проте виділені кредити сприяли загальному покращенню економічної ситуації в країні.

На відміну від інших соціалістичних країн, Чехословаччина проводила вкрай обережну політику зовнішніх запозичень і практично не мала проблем з зовнішнім боргом. Це дало їй можливість розпочати



трансформацію своєї соціально-економічної системи з найменшим рівнем зовнішньої заборгованості.

Узагальнюючи вищевикладене, можна зробити наступні висновки.

1. Країни Центральної і Східної Європи ще в соціалістичний період зіткнулися з серйозними проблемами щодо зовнішнього боргу і були змушені використовувати різні методи його скорочення і реструктуризації з метою підтримки своєї кредитоспроможності.

2. По відношенню до постсоціалістичних країн центрально- і східноєвропейського регіону західні держави традиційно мали свої геополітичні інтереси. Після початку ринкових і загальнодемократичних перетворень у цих країнах відношення офіційних кредиторів і західних банків до зазначеної групи країн було диференційованим залежно від інтенсивності і кардинальності проведення ними розроблених західними експертами заходів.

3. Програми фінансово-економічної стабілізації в постсоціалістичних країнах базувались на принципах твердих бюджетних і грошово-кредитних обмежень, зниження інфляції, метою яких була стабілізація всієї внутрішньо-економічної системи і зовнішньоекономічного положення, у тому числі на світових фінансових ринках.

4. Істотним джерелом фінансування постсоціалістичних країн стали відстрочки і реструктуризація платежів за зовнішніми боргами, так зване, за термінологією міжнародних фінансових організацій, "спеціальне фінансування".

5. Реструктуризація боргів офіційними кредиторами полегшила фінансово-економічний стан країн Центральної і Східної Європи, насамперед на початковому етапі ринкових реформ, сприяла відновленню їхньої платоспроможності, стимулювала залучення нових джерел фінансування.

Боргову політику слід розглядати як цілеспрямовану діяльність державних структур із розробки і реалізації методів, механізмів й інструментів дії правової, економічної, соціальної та іншого характеру з метою забезпечення ефективного використання державних запозичень, оптимізації боргової політики при раціональному використанні наявного економічного потенціалу.

Мета управління боргом полягає в створенні умов використання наявних можливостей зовнішнього фінансування, не породжуючи майбутніх проблем із платіжним балансом чи державним бюджетом.

Поточні і майбутні проблеми заборгованості вимагають не імпульсивних дій з пом'якшенням ситуації, а системних підходів для їхнього ґрунтового вирішення, тобто йдеться про необхідність ефективного управління зовнішнім боргом.

Орієнтири і заходи боргової політики на найближчі роки повинні бути такими, щоб забезпечувати її ефективність:

1) обсяг державного боргу та платежів, пов'язаних з його обслуговуванням, повинен утримуватися в економічно допустимих межах;

2) необхідно підтримувати обсяг і структуру державного боргу, які дозволяють гарантовано його обслуговувати, а також рефінансувати борг незалежно від стану державного бюджету;

3) розмір золотовалютних резервів України, повинен поповнюватися, щоб у разі дії несприятливих факторів країна могла знизити нестабільність динаміки зовнішнього курсу валюти, зменшити імовірність виникнення фінансової кризи;

4) також заходами щодо попередження та опосередкованого регулювання зовнішньої заборгованості є підвищення рівня фінансового управління на державних підприємствах і суворий контроль з боку міністерств за цільовим спрямуванням і обґрунтованістю джерел погашення зовнішніх кредитів.

5) для досягнення цільових орієнтирів потрібно вжити низку заходів, а саме:

— обмежити зростання умовних зобов'язань країни;

— досягти помірного дефіциту бюджету для утримання співвідношення державного боргу і ВВП на стабільному рівні;

— спрямувати надходження від приватизації державного майна на погашення зовнішнього боргу з метою утримання стабільної нетто-боргової позиції держави;

— розвивати внутрішній фінансовий ринок і перемістити акценти з зовнішніх комерційних позик на внутрішні для мінімізації валютних ризиків і ризиків пролонгації боргу;

— підвищити ефективність використання позикових грошових коштів і спрямувати їх на виробничі інвестиції.

## ВИСНОВКИ

Підсумовуючи проаналізоване вище, можна прийти до таких основних висновків:

— світовий досвід показує, що незалежно від організаційної структури ефективна система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах, як: встановлення конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності і підзвітності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних рамок боргової політики і, насамперед, необхідно налагодити систему оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань та інформаційне забезпечення прийняття управлінських рішень для ефективного управління державними зобов'язаннями;

— важливою перешкодою у формуванні ефективної стратегії управління державним боргом в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування та погашення. Зволікання із прийняттям базового закону про державний борг призводить до виникнення суперечностей між положеннями в окремих нормативних актах з питань погашення й обслуговування державного боргу;

— слід взяти за мету зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, розробивши стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою;

— комплексний підхід до розробки стратегії управління державним боргом повинен ґрунтуватись на зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політиками, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави.

При цьому значна увага має бути приділена розвитку та постійному вдосконаленню питання управління ризиками спроможності держави виконувати свої боргові зобов'язання (ризик платоспроможності) та удосконаленню механізмів визначення реалізації боргової політики. Таким чином, зазначені заходи сприятимуть уникненню кризи ліквідності, небезпечного боргового навантаження та сприятимуть оптимізації структури державного боргу і його позитивного впливу на функціонування економічного механізму держави.

## Література:

1. Офіційна Інтернет-сторінка Міністерства фінансів України: <http://www.minfin.gov.ua/>
2. Ковальчук С.В., Форкун І.В. Фінанси: навч. посібник. — Львів: Новий світ-2000, 2006. — 568 с.
3. Дмитренко О. Життя в борг. Історія державного боргу України // Контракти. — 2003. — № 6. — 36 с.
4. Вахненко Т. Зовнішні корпоративні запозичення та ризики для фінансової стабільності // Дзеркало тижня. — 2008. — 16 лют. — С. 9.

Стаття надійшла до редакції 24.07.2012 р.