

СУЧАСНИЙ СТАН БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

Розглянено сучасний стан боргової політики в Україні, здійснено аналіз державного боргу та державних запозичень, досліджено їх структуру у розрізі валют, термінів, сум погашення, встановлено доцільність здійснення оцінки залучення позикових ресурсів і наведено концептуальні засади щодо модернізації боргової політики.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, державні запозичення, боргові цінні папери.

Постановка проблеми. У сучасних умовах проведення фінансової політики держави все більшого значення набирає одна з її складових – боргова політика. Проведення боргової політики на сучасному етапі господарювання характеризується зростанням обсягів державних запозичень, які необхідні для: покриття бюджетного дефіциту держави; інвестування економіки, яке впливає на підвищення сукупного попиту та зростання доходів державного бюджету в майбутньому та інші. Однак неефективність та нераціональність використання запозичених коштів може негативно вплинути на боргову безпеку та перекласти тягар по виплаті боргових зобов'язань на майбутні покоління. Тому важливими залишаються питання щодо доцільності залучення позикових коштів, їх структури та використання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблеми боргової політики висвітлена у багатьох роботах зарубіжних та вітчизняних вчених: Дж. Бюкенена, Дж. Кейнса, Д. Рікардо, Р. Барро, А. Лернера, П. Харрода, В. Кудряшова, Т.П. Вахненко, В.М. Федосова, С.М. Жиленко, С.І. Юрія, К.С. Єкімова, О.В. Царука, Ю.В. Пасічника, Н. Зражевської, Л. Красавіна, Ю. Алексєєва. Теоретичні та практичні аспекти дослідження боргової політики у цих авторів слугують базою для подальшого вивчення даної тематики в сучасних умовах розвитку фінансової системи України.

Виділення нерозв'язаних раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на велику кількість теоретичних досліджень проведення боргової політики, актуальним залишається постійний моніторинг її стану.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз сучасного стану проведення боргової політики, структури державного боргу та державних запозичень, визначення доцільності залучення позикових ресурсів і надання рекомендацій щодо концептуальних засад її модернізації.

Викладення основного матеріалу дослідження. Важлива складова управління державними фінансами є проведення боргової політики, оскільки за допомогою неї держава може реалізувати залучення позикових ресурсів для здійснення фінансування дефіциту

державного бюджету або ж спрямовувати кошти на інвестування програм розвитку економіки.

Боргова політика – це діяльність, спрямована на визначення засад і напрямів формування, використання, погашення і обслуговування ресурсів, залучених за умов боргу [1].

Запозичення коштів протягом усіх років незалежності країни призвело до нагромадження державного боргу, який станом на 31 грудня 2012 року становив 399218234,12 тис. грн. (77,44% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 49945981,99 тис. дол. США. Державний зовнішній борг становив 208918936,42 тис. грн. (40,53% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 26137737,56 тис. дол. США. Державний внутрішній борг становив 190299297,70 тис. грн. (36,91% від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 23808244,43 тис. дол. США [2].

Виходячи з даних Міністерства фінансів України у структурі державного боргу переважають зовнішні боргові зобов'язання, сформовані під дією таких чинників: проведення операцій платіжного балансу; поповнення золотовалютних резервів НБУ; нижча відсоткова ставка за кредитами; більша оперативність отримання коштів.

При проведенні боргової політики у сучасних умовах господарювання важлива переорієнтація із зовнішнього ринку позикових капіталів на внутрішній. Як зазначає Вахненко Т.П., «політика активізації внутрішнього ринку позикових капіталів і скорочення зовнішніх боргових зобов'язань держави обумовлюється необхідністю мінімізації ризиків боргового фінансування. Так, зменшення сум зовнішніх запозичень дозволить знизити відсотковий ризик, валютний ризик і ризик пролонгації боргу, які властиві балансу уряду» [3].

Загалом залучення державою позикових ресурсів на зовнішніх і внутрішніх ринках викликана потребою в додаткових коштах, які вона не змогла акумулювати у вигляді національного доходу, як головного джерела доходів до бюджету. Одним із методів перерозподілу національного доходу й утворення доходів державного бюджету, які застосовує держава у системі методів акумуляції бюджетних коштів, є державні запозичення.

Державні запозичення – це метод акумуляції тимчасово вільних фінансових ресурсів резидентів і нерезидентів на внутрішньому та зовнішньому ринках у вигляді позики, яку

здійснює держава в особі уряду в грошовій або товарній формі з метою фінансування державного бюджету на умовах строковості, платності та повернення [4].

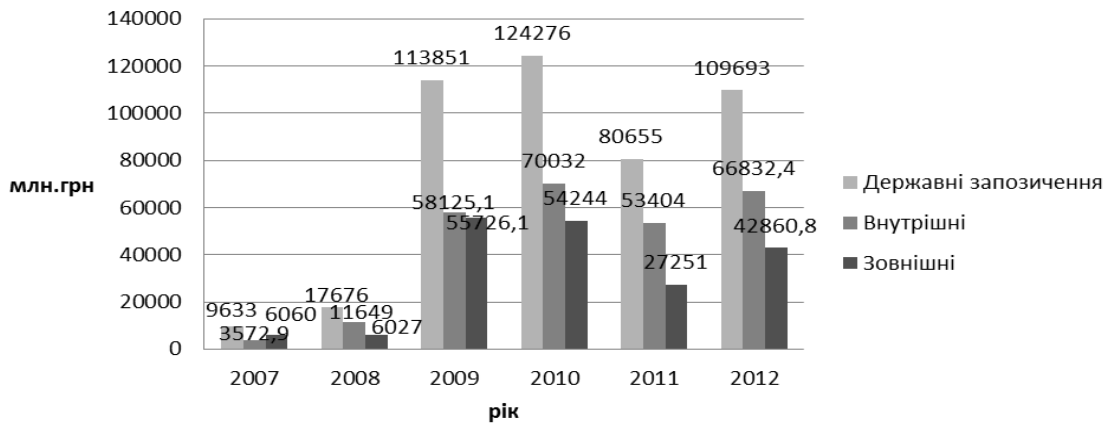


Рис. 1. Динаміка державних запозичень України за 2007-2012 роки [5]

Протягом 2007-2012 років сума державних запозичень, які залучались урядом країни для фінансування бюджетних дефіцитів та економічних програм збільшилась в 11,4 рази і на кінець 2012 року склала 109693 млн.грн. У структурі державних позик 2012 року переважають фінансові ресурси, які залучені на внутрішньому ринку, через використання боргових інструментів у вигляді облігаційних позик, до яких відносять розміщення на первинному і вторинному ринках ОВДП, казначейських зобов'язань, реалізація яких дозволила залучити до бюджету 66832,4 млн.грн або 60,9% від загального обсягу позик.

Для підтримання кривої дохідності та ліквідності ринку боргових державних цінних паперів на внутрішньому ринку у 2012 році проведено 122 аукціони на первинному ринку, за графіком, який затверджувався кожного місяця. На цих аукціонах відбулося розміщення короткострокових (16,9%), середньо (69,8%) та довгострокових (13,3%) ОВДП. Від первинного розміщення ОВДП до бюджету залучено 35,7 млрд. грн. (середньозважена дохідність 13,57%); 2,5 млрд. дол. США (середньозважена дохідність 8,91%) і 0,32 млрд. євро (середньозважена дохідність 4,8%). Найбільшу зацікавленість інвесторів за термінами розміщення представляли такі види боргових цінних паперів: 1, 2, 5, 7-річні ОВДП, 3-річні валютні ОВДП, ОВДП індексовані до зміни рівня інфляції.

З 10 жовтня 2012 року Міністерство фінансів розпочало випуск казначейських зобов'язань серії А обсягом 100 млн. дол. США, термін обігу складає 24 місяці за відсотковою ставкою 9,2% та сплатою доходу кожні 6 місяців, вартість кожного купону становила 23 дол. США. Продаж для населення здійснювався через установи державного «Ощадбанку». Дані валютні казначейські зобов'язання випускались у бездокументарній формі, номіналом 500 дол. США та не оподатковувались у частині інвестиційного доходу та зміни курсу іноземної

валюти. Протягом 45 днів випуску боргові зобов'язання серії А викуплені населенням у повному обсязі.

Завдяки високому попиту на даний борговий інструмент Міністерство фінансів України 30.11.2012 року розпочало продаж казначейських зобов'язань серії «Б», яка відрізнялася від попередньої серії зниженою відсотковою ставкою на рівні 8%.

Для збільшення статутного фонду НАК «Нафтогаз України» та ПАТ «Укргідроенерго» Міністерство фінансів розмістило ОВДП на суму 6 млрд. грн. та 1 млрд. грн. відповідно із відсотковою ставкою 9,45-9,95%. Також було залучено 2,6 млрд. грн. для кредитування Аграрного фонду.

На зовнішньому ринку у 2012 році залучено за допомогою облігаційних і безоблігаційних позик 42860,8 млн. грн., що становить 39,1% від загальної суми запозичень. Упродовж 2012 року здійснено три випуски ОЗДП, які вдалося реалізувати завдяки поліпшенню ситуації на світових фінансових ринках. Протягом липня Міністерство фінансів за допомогою лід-менеджерів в особі компаній JP Morgan, Morgan Stanley, Troika Dialog і VTB Capital розмістило серію 5 річних євробондів з прибутковістю 9,25% річних серед інвесторів з США, Великої Британії та Європи на суму 2 млрд. дол. США. У липні проведено розміщення ОЗДП терміном на 2 роки з дохідністю 7,95% на суму 1 млрд. дол. США. У листопаді відбувся третій випуск ОЗДП терміном на 10 років під 7,8% річних на суму 1,25 млрд. дол. США.

Поряд з облігаційними позиками проводились і безоблігаційні запозичення на зовнішніх фінансових ринках, від проведення яких до спеціального фонду державного бюджету надійшло 4,2 млрд. грн.

Залучені боргові ресурси спрямовані на реалізацію таких завдань:

1. Стабілізація національної валюти та підтримка платіжного балансу.

2. Фінансування дефіциту бюджету.

3. Рекапіталізація банківської системи та збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз» [6, с. 144].

Важливою складовою при проведенні боргової політики є визначення структури накопичених державних запозичень у розрізі валют погашення, яка станом на 31.12.2012 року включала такі валюти: українська гривня 42,1%, долар США 37,2%, СПЗ (Спеціальні права запозичення) 15,9%, Євро 4,3%, японська єна 0,5% [2]. Як видно з аналізованих даних, боргові зобов'язання на 57,9% складаються з іноземних валют, що негативно впливає на боргові ризики при погашенні і обслуговуванні боргу в майбутньому.

Одним з основних показників які відображають навантаженість боргових зобов'язань на економіку, є показник співвідношення державного боргу до ВВП. Відношення загального обсягу державного боргу

до ВВП характеризує збільшення державного попиту на позикові ресурси внутрішнього і зовнішнього ринку в порівнянні з економічним розвитком держави. Нормативне значення даного показника становить від 50% до 60% за міжнародними критеріями та не має перевищувати 55%-60% за вітчизняними методами розрахунку боргової безпеки держави. Протягом 2007-2012 років нормативне значення даного показника знаходилось в допустимому розмірі і станом на 2012 рік склало 36,6%, що набагато нижче від аналогічних показників економічно розвинутих країнах. Це пояснюється тим, що до складу державного боргу не входять боргові зобов'язання АР Крим та органів місцевого самоврядування [8].

Важливу роль при здійсненні боргової політики відіграє виплата коштів на погашення та обслуговування боргових зобов'язань держави.

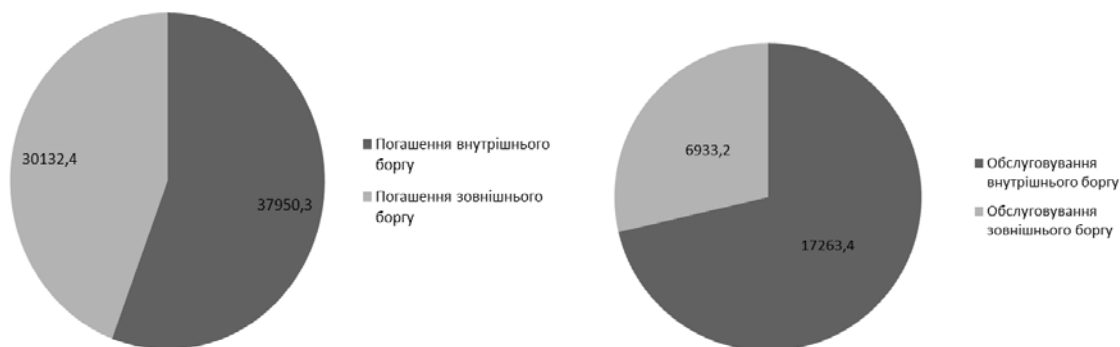


Рис. 2. Структура коштів направлених на погашення та обслуговування боргових зобов'язань держави у 2012 році [2]

Погашення й обслуговування основної суми боргу у 2012 році склало 68082,7 і 24196,6 млн. грн. відповідно, з яких внутрішня складова боргу складає більшу частину. У структурі погашення, внутрішні та зовнішні боргові зобов'язань мають середньостроковий термін і складають відповідно 55,7% і 44,3%, що дозволяє уряду здійснювати виплати за рахунок економічного зростання, яке відбувається за рахунок інвестування запозичених ресурсів в економіку, або інших фінансових ресурсів. Так, для зменшення боргового навантаження та дострокового погашення короткострокових внутрішніх запозичень у 2012 році, Міністерство фінансів провело викуп ОВДП на суму 1,6 млрд.грн.

При плануванні наступних операцій, щодо державних запозичень є доцільність оцінки залучення позикових ресурсів, яку можна здійснити за допомогою показника чистого залучення коштів [9]:

$$ЧЗ = Зк - Вб - Вп - Вк - Вш, \quad (1)$$

де Зк - залучені кошти; Вб - виплати основної суми боргу; Вп - виплати процентів; Вк - виплати комісійних; Вш - штрафні санкції.

Згідно з розрахунком показника чистого залучення коштів, який наводить Федосов В.М, у

2012 році відбулося перевищення надходжень позикових ресурсів до державного бюджету над видатками по обслуговуванню та погашенню боргових зобов'язань у сумі 17413,7 млн.грн. Дані кошти, як і в попередні роки переважно було направлено на погашення дефіциту державного бюджету, що негативно впливає на боргове навантаження в майбутніх періодах.

З метою підвищення ефективності запозичення фінансових ресурсів можна виокремити наступні концептуальні засади модернізації боргової політики в Україні:

1. Ухвалення спеціального закону про державний борг України, який дасть можливість узагальнити й усунути суперечності між окремим нормативними актами та положеннями щодо залучення позикових коштів та регулювання витрат на погашення та обслуговування державного боргу.

2. Упровадити інституційне розмежування державних запозичень на позики з обслуговування і погашення державного боргу та позикові фінансові ресурси на державні проекти розвитку та покриття дефіциту державного бюджету. Таке інституційне розмежування дозволить перенести фінансування видатків розвитку на кредитну основу та забезпечити

нагляд за цільовим використанням і ефективністю використання гарантованих державою кредитів.

3. Для забезпечення економічної безпеки країни при виборі джерел запозичення пріоритет повинен надаватись внутрішнім позиковим фінансовим ресурсам, які залучатимуться на довготривалій період.

4. Наступним завданням є мінімізація вартості боргу. Внаслідок підвищення та підтвердження кредитного рейтингу міжнародними агентствами, Україна може провадити більш дешевші зовнішні позик. Підґрунтя для підвищення рейтингу – економічне зростання, акумуляція валютних резервів, виважена податкова та грошово-кредитна політика.

5. Пріоритетним завданням боргової політики є зміна їх структури у розрізі валют запозичення. Висока частка однієї валюти може впливати на зростання вартості обслуговування державного боргу внаслідок зміни валютного курсу на дату платежу.

6. Залучення позикових ресурсів повинно ґрунтуватись на їх доцільності, оскільки кошти запозичені на фінансування бюджетного дефіциту в майбутньому не матимуть джерел погашення та обслуговування, оскільки позики не були направлені на розвиток економіки.

7. Фінансування бюджету та інвестиційних проектів розвитку за рахунок нових позик у межах, що відповідатимуть реалістичним можливостям країни, провадити державні

запозичення з огляду на мінімізацію їх вартості та зберігати розмір боргу в економічних межах.

8. Ефективне управління державними запозиченнями на всіх етапах їх здійснення (починаючи з моменту вибору джерел і напряду використання і закінчуючи погашенням боргу) дозволить уникнути кризових боргових ситуацій та перевантаження видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговування державного боргу.

Висновки. Отже, можна зробити висновки, що рівень державної заборгованості має тенденцію до зростання та знаходиться в допустимих законодавством межах, однак при розрахунку державного боргу не беруться до уваги складові, які за міжнародною практикою обліку повинні враховуватись при його визначенні. При проведенні боргової політики останніми роками уряди для мінімізації боргових ризиків надають перевагу державним запозиченням на внутрішньому фінансовому ринку, однак залишаються актуальними питання, щодо скорочення позик в іноземній валюті та зменшення виплат, щодо наявних боргових зобов'язань. При плануванні наступних операцій щодо державних запозичень є доцільність оцінки залучення позикових ресурсів, яку можна здійснити за допомогою показника чистого залучення коштів. Тому при подальшому проведенні боргової політики доцільно застосовувати концептуальні засади модернізації боргової політики в Україні.

Список літератури

1. В.П. Кудряшов. Фінанси. Навч.підручник. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://pidruchniki.ws/15950210/finans/borgova_politika_upravlinnya_derzhavnim_borgom
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.
3. Вахненко Т.П. Перспективні напрями політики державних запозичень в Україні / Т.П. Вахненко // Економіка і прогнозування. - 2005. - №1. - с. 66.
4. Коблик. І.І. Теоретичні аспекти державних запозичень: методи та форми здійснення. / І.І. Коблик // Економічний аналіз. – 2012. - № 11. – с. 110
5. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://treasury.gov.ua>.
6. Молдован. О. О. Державні фінанси України: досвід та перспективи реформ : монографія / О. О. Молдован. – К. : НІСД, 2011. – 380 с.
7. Про Національний банк України : Закон України [від 20 травня 1999 року N 679-XIV]. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1078.11889.0>
8. Жиленко С.М. Боргова політика України: тенденції та перспективи / С.М. Жиленко // Наукові праці. Економіка. – 2012. – випуск 177. Том 189. – с. 23.
9. В. М. Федосов - Бюджетна система. Навч.підручник. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://mobile.pidruchniki.ws/122106054606/ekonomika/upravlinnya_derzhavnim_borgom

Анотація

Ігор Коблик

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

Рассмотрено современное состояние долговой политики в Украине, осуществлен анализ государственного долга и государственных заимствований, исследованы их структуру в разрезе валют, сроков, сумм погашения, установлена целесообразность проведения оценки привлечения заемных ресурсов и представлены концептуальные основы по модернизации долговой политики.

Ключевые слова: государственный долг, долговая политика, государственные заимствования, долговые ценные бумаги.

Summary

Igor Koblyk

CURRENT STATE DEBT POLICY OF UKRAINE

The paper considers the current state of the debt policy in Ukraine, made an analysis of public debt and government borrowing, studied their structure by currencies, dates, redemption amounts, the expediency of assessing leverage resources and presents a conceptual framework for the modernization of the debt policy.

Keywords: public debt, debt policy, government borrowing and debt securities.