

УДК 336.02

Борисюк О. В.,*кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів та оподаткування Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*

НАПРЯМКИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

У статті проаналізовано напрямки управління державного боргу в національній економіці в умовах нестабільності міжнародних фінансових ринків і підвищення вартості державних запозичень. Обґрунтовано органи, які беруть безпосередню участь в управлінні державного боргу. Досліджено реальний стан державного і гарантованого державою боргу, в тому числі в розрізі валют погашення, окреслено причини його виникнення. Визначено основні заходи, які доцільно здійснити з метою оптимізації державного боргу України.

Ключові слова: державний борг, управління державним боргом, органи управління державним боргом, боргова політика, державний і гарантований державою борг, програма управління державним боргом.

В статье проанализированы направления управления государственного долга в национальной экономике в условиях нестабильности международных финансовых рынков и повышения стоимости государственных заимствований. Обосновано органы, принимающие непосредственное участие в управлении государственным долгом. Исследовано реальное состояние государственного и гарантированного государством долга, в том числе в разрезе валют погашения, обозначены причины его возникновения. Определены основные мероприятия, которые целесообразно осуществить с целью оптимизации государственного долга Украины.

Ключевые слова: государственный долг, управление государственным долгом, органы управления государственным долгом, долговая политика, государственный и гарантированный государством долг, программа управления государственным долгом.

The paper explores the areas of public debt management in the national economy in terms of volatility those of international financial markets and the rising cost of government per borrowings. Grounded agencies that are directly involved in the management of public debt. Investigated the real state of public and publicly guaranteed debt, including by currency of repayment, outlined the reasons for its occurrence. The main measures that should be taken to in order to optimize the state debt of Ukraine.

Key words: debt, debt management, debt management agencies, debt policy, public and publicly guaranteed debt, debt management program.

Постановка проблеми. Нині на міжнародному рівні активно обговорюється питання модернізації боргової політики держави й удосконалення управління державним боргом з урахуванням уроків світової фінансово-економічної кризи. Такі дискусії мають об'єктивну основу: високий рівень боргового навантаження й підвищення фіскальних ризиків у багатьох країнах, слабкі місця й поглиблення зон вразливостей у суверенних балансах, усвідомлення ризиків умовних зобов'язань держави та ролі боргових портфелів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню проблематики управління державного боргу присвячені праці таких вчених, як: Т. Богдан, Т. Г. Бондарук, Р. Н. Васишин, Т. М. Вахненко, В. Ю. Дудченко, Н. В. Зражевська, Т. Т. Крвальчук, В. А. Козюк, С. В. Львовчкін, Я. В. Лісовенко, О. В. Онищук, О. Д. Рожко, Ю. О. Смоляр, В. Г. Царук, В. В. Шпачук та інші.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є дослідження напрямів удосконалення управління державного боргу України в умовах нестабільності міжнародних фінансових ринків і підвищення вартості державних запозичень з метою зменшення його обсягів у сучасних умовах.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до статті 2 Бюджетного кодексу України, державний борг – загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, включаючи боргові зобов'язання держави, що вступають у дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору.

Головними причинами виникнення і збільшення державного боргу є [2, с. 20]:

- хронічний дефіцит Державного бюджету;
- перевищення темпів зростання державних витрат над темпами зростання державних доходів;
- фіскальна політика, спрямована на зменшення податкового навантаження без відповідного скорочення державних витрат;
- розширення економічної функції держави;
- дія автоматичних стабілізаторів (циклічне зменшення податкових надходжень та збільшення соціальних трансфертів під час економічної кризи);
- залучення коштів нерезидентів з метою підтримки стабільності національної валюти;

– вплив політичних бізнес-циклів (надмірне збільшення державних видатків напередодні виборів з метою завоювання популярності у виборців) [8, с. 210].

Разом із тим зазначимо чинники, які можуть мати позитивний вплив на економіку країни внаслідок зростання державного боргу:

- прискорення темпів економічного зростання;
- позики, залучені суб'єктами господарювання, зазвичай, мають інвестиційне спрямування;
- реалізація програм довготермінового кредитування банками фізичних і юридичних осіб тощо.

Серед негативних явищ, пов'язаних із збільшенням державного боргу, варто зазначити такі:

- нестабільність валютних курсів, яка може вплинути на можливості виконання зобов'язань у визначені терміни;
- невідповідність валюти запозичень і валюти основної частини активів суб'єкта господарювання;
- неможливість виконати зобов'язання внаслідок ускладнень з доступом до джерел іноземної валюти;
- низька ліквідність світових фінансових ринків може знизити можливості щодо реструктуризації заборгованості.

Очевидним є те, що і плюси, і мінуси зростання як внутрішнього, так і зовнішнього боргу є достатньо вагомими. Тому державі необхідно мати інструменти впливу, які дадуть змогу ефективно впливати на державний борг. Вочевидь, практика останніх років довела, що чітко сформульованої політики управління державним боргом у державі не існує, або можна говорити, що вона недостатньо ефективна, реагує із запізненнями і не дає змоги оперативного втручатись у вирішення найактуальніших проблем, які виникають у фінансовій системі.

Управління державним боргом супроводжується низкою проблем, починаючи зі звуженості поняття державного боргу в українському законодавстві, що не сприяє реалістичному прогнозуванню основних макроекономічних показників соціально-економічного розвитку країни, проблем структуризації боргу, проблем обліку та звітності державного боргу. Під управлінням державним боргом варто розуміти сукупність державних заходів, що пов'язані з випуском і погашенням державних боргових зобов'язань, визначенням ставок відсотків і виплатою доходу за державними цінними паперами, встановленням ліміту боргу, підтриманням курсу державних зобов'язань, визначенням умов випуску нових державних цінних паперів.

Політика управління державним боргом є важливим компонентом здійснюваної фінансової політики та істотною складовою процесів макроекономічного регулювання. Стратегічною метою управління державним боргом є забезпечення необхідними обсягами ліквідних коштів загального державного управління та мінімізації витрат, пов'язаних з ризиками, погашенням та обслуговуванням державного боргу; створення передумов макроекономічної стабільності у коротко- та довготерміновому періодах. Основними засадами управління державним боргом є оптимізація структури державного боргу; мінімізація витрат на обслуговування державного боргу; мінімізація ризиків, пов'язаних із цим боргом; сприяння розвитку внутрішнього ринку державних запозичень.

Управління державним боргом здійснюється за тісної взаємодії і співпраці різних міністерств і відомств, які несуть відповідальність за розроблення та реалізацію ефективної боргової стратегії держави. В Україні в управлінні державним боргом беруть участь:

- Кабінет Міністрів України;
- Міністерство фінансів України (Департамент державного боргу);
- Національний банк України;
- Державне казначейство України.

За твердженням С. Фішера, світ досі не розробив вичерпної теорії управління державним боргом, а тому в науковій літературі підходи до визначення цілей управління ним є досить різними. Про диференціацію позицій можна судити хоча б із такого короткого переліку концептуальних підходів і міркувань із цього питання.

По-перше, управління державним боргом у контексті реалізації стратегії максимізації суспільного добробуту має зводитися до мінімізації витрат на його обслуговування та уникнення макроекономічних труднощів і проблем фінансування соціальних програм у майбутньому.

По-друге, управління державним боргом має забезпечити оптимізацію його рівня та структури, щоб це не відображалось негативно на темпах економічного зростання і платіжному балансі в довгостроковій перспективі.

По-третє, управління державним боргом, з погляду використання останнього як інструмента макроекономічного регулювання, має зводитися до мінімізації впливу фінансування державного боргу на стан фінансового ринку.

По-четверте, з позицій забезпечення національної безпеки, управління державним боргом має сприяти уникненню політичної та економічної залежності від іноземних кредиторів.

Управління державним боргом варто розглядати як циклічний і багатостадійний процес, що послідовно включає три стадії: залучення – використання – погашення. На етапі залучення позик управління державним

боргом здійснюється в контексті бюджетного процесу. Зокрема, Законом України “Про державний бюджет України” на відповідний рік установлюються граничні розміри боргу, вказуються обсяги державних запозичень із чіткою класифікацією на внутрішні і зовнішні. У період залучення позик необхідно основну увагу акцентувати на мінімізації затрат при погашенні боргу, враховуючи такі основні аспекти:

- обсяги позик;
- форми й умови запозичення (відсоткові ставки і валюта; строки погашення і пільговий період; можливі загальноекономічні і політичні умови);

- структура позик (за кредиторами й формами позик).

Управління розміщенням запозичених коштів є основним елементом усієї системи управління державним боргом. Воно має ґрунтуватися на принципі максимізації доходу від залучених позик та створення джерел його погашення. Використання позик може бути:

- фінансовим, коли державні позики та кредити виступають джерелом фінансування інвестиційних проєктів і використовуються на розвиток національного виробництва. Цей спосіб є найпрогресивнішим видом використання державного боргу. При цьому надзвичайно важливим є відбір конкурентних високоефективних інвестиційних проєктів, які б забезпечували повернення одержаних ресурсів;

- бюджетним, за якого залучені ресурси спрямовуються на поточне споживання, шляхом фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на покриття дефіциту бюджету. Цей спосіб використання ресурсів є найменш ефективним з наявних;

- фінансово-бюджетним, коли запозичення використовуються як на фінансування поточних бюджетних потреб, так і на інвестиційний розвиток економіки в цілому.

Державний борг в усіх державах, в тому числі і в Україні, є основним джерелом фінансування дефіциту бюджету (як державного, так і місцевих). Окрім того, державні позики можуть розміщуватися і з метою фінансування цільових проєктів на рівні держави, або на рівні регіонів. Важливо знайти способи ефективного управління державним боргом, особливо в кризовий період, у який втягується світова економіка.

У кризовий період у практику управління державними боргами було запроваджено нові інструменти боргової політики – розміщення нових цінних паперів, зміна процедур і механізмів розміщення позик, проведення операцій із борговими зобов’язаннями на відкритому ринку. Наприклад, у США та Канаді почали розміщувати трирічні позики, в Австралії було запроваджено облігації, прив’язані до темпів інфляції. Аналогічно у багатьох країнах із ринками, що формуються, набули поширення облігації з плаваючими відсотковими ставками.

У більшості країн органи, відповідальні за управління державним боргом, під час кризи проводили також спеціальні операції для підвищення ліквідності ринку. Такі операції включали передусім обмін боргу і викуп боргу. Використання механізмів підтримки ринку, таких як операції РЕПО, стало масовішим. Незважаючи на ці зусилля, ліквідність вторинного ринку цінних паперів, особливо у сегменті неконтрольованих випусків, залишалася низькою.

Нині значні потреби у рефінансуванні боргу країн із високим рівнем боргового навантаження і слабкою базою інвесторів у державні цінні папери негативно впливають на оцінку суверенних ризиків ринковими суб’єктами і посилюють загальний ступінь непевності на фінансових ринках.

В умовах посилення нестабільності міжнародних фінансових ринків і підвищення вартості державних запозичень необхідно розробити якісно нову боргову політику, в центрі якої має бути:

- сильна система ризик-менеджменту;
- активне використання структури державного боргу для протидії впливу шоківих ситуацій;
- формування резервних фондів і буферів ліквідності;
- розширення бази інвесторів у державні цінні папери і задоволення попиту у фінансових активах найменш мінливих категорій інвесторів.

У 2009 році Україна отримала від МВФ кредит в розмірі близько 12 млрд дол. США. В 2010 році МВФ надав кредит у розмірі 15,2 млрд дол. США, але він надавався окремими траншами. Оскільки Україна не виконала умов кредиту, то МВФ в 2010 році призупинив надання цього кредиту. В 2013 році Україні треба буде сплатити МВФ біля 6 млрд. дол. США за попередні кредити плюс 3 млрд дол. США іншим кредиторам. Без нового кредиту МВФ в розмірі 15 млрд дол. США Україні буде важко виконати свої кредитні зобов’язання. Крім того, в 2014 році, за оцінками експертів, треба буде сплатити зовнішнього боргу в сумі 2,9 млрд дол. США, в 2015 р. – 15,4 млрд, в 2016р. – 14,3 млрд, в 2017р. – 9,7 млрд, а в 2018 р. – 8,5 млрд дол. США [4].

Про реальний стан державного і гарантованого державою боргу України у 2012 році можна довідатися із табл. 1.

Таблиця 1

Державний і гарантований державою борг, в тому числі внутрішній та зовнішній протягом 2012 року*

	дол. США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	64,50	515,51	100,0%
Державний борг	49,95	399,22	77,4%
Внутрішній борг	23,81	190,30	36,9%
1. Заборгованість перед юридичними особами	23,43	187,26	36,3%
2. Заборгованість перед банківськими установами	0,38	3,04	0,6%
Зовнішній борг	26,14	208,92	40,5%
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями	10,02	80,10	15,5%
2. Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	1,14	9,10	1,8%
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	0,00	0,00	0,0%
4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	14,98	119,72	23,2%
Гарантований державою борг	14,55	116,29	22,6%
Внутрішній борг	2,03	16,21	3,1%
1. Заборгованість перед юридичними особами	1,25	9,97	1,9%
2. Заборгованість перед банківськими установами	0,78	6,24	1,2%
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,0%
Зовнішній борг	12,52	100,08	19,4%
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями	5,07	40,56	7,9%
2. Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	0,25	1,98	0,4%
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	3,22	25,78	5,0%
4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	3,97	31,77	6,2%

* Складено за даними Міністерства фінансів України

У контексті аналізованої проблеми зауважимо, що в загальній структурі державного та гарантованого боргу України в розрізі валют погашення домінуючою валютою є долар США, на який припадає 40,1%, за ним йде українська гривня, обсяг якої становить 35,7% (табл.2).

	дол.США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	64 495 253,51	515 510 561,42	100,00
Долар США	25 889 836,30	206 937 461,54	40,14
ЄВРО	2 534 104,85	20 255 100,13	3,93
СПЗ	12 794 963,55	102 270 143,68	19,84
Українська гривня	23 046 069,08	184 207 230,22	35,73
Японська єна	230 279,73	1 840 625,85	0,36

* Складено за даними Міністерства фінансів України

Такий стан речей може значно збільшити навантаження на державний бюджет України у разі девальвації національної валюти. Також важливе значення для виплати зовнішнього боргу має обсяг валютної виручки, що надходить в Україну.

На сьогодні Україна на міжнародній арені не вважається добросовісним позичальником, завдяки чому ставки для України зберігаються на рівні 8-9%, в той час, як для багатьох країн ЄС вони не перевищують 3-4% [6].

Тому з метою ефективнішого управління державним боргом доцільно запропонувати:

- продовжити розробку нових боргових інструментів, які дозволили б максимально використати інвестиційний потенціал держави;
- для зменшення гарантованого державою боргу – відмовитись від збільшення статутного капіталу фінансово слабких банків та неперспективних підприємств;
- з метою переорієнтації джерел запозичень з зовнішніх на внутрішні – запровадити стриману політику залучення іноземних кредитів, натомість стимулювати розповсюдження ОВДП серед фізичних осіб, а також розвивати вторинний ринок фінансових зобов'язань;
- збільшити прозорість та передбачуваність політики державних запозичень для учасників фінансового ринку за рахунок розміщення Міністерством фінансів докладної інформації щодо емісії державних цінних паперів.

Висновки. Отже, до принципів моментів, на яких варто зосередити увагу при виробленні стратегії боргового управління, варто зарахувати чітко визначену граничну межу частки зовнішнього та внутрішнього боргу та витрат на їхнє обслуговування в структурі державних витрат; подальше зниження вартості обслу-

говування державного боргу та подовження терміну запозичень, поєднання ринкових та інституціональних механізмів управління державним боргом, використання світового досвіду врегулювання боргу. В цьому плані заслугоує на увагу досвід Польщі, в якій при перевищенні держборгом 55% від ВВП автоматично підвищується ставка ПДВ.

Важливо також зменшити державний зовнішній борг України, оскільки можлива девальвація гривні в 2013 році ускладнить його обслуговування. Для цього необхідно призупинити відтік іноземного банківського капіталу з України, підвищити привабливість державних цінних паперів для нерезидентів та українських інвесторів, в тому числі для населення.

Література:

1. Богдан Т. Боргова піраміда та її наслідки / Т. Богдан // Дзеркало тижня. – 2013. – 9.02. – С. 8.
2. Богдан Т. Регулювання боргових процесів на новому етапі розвитку світової фінансової системи / Т. Богдан // Вісник НБУ. – 2010. – № 8. – С. 18–24.
3. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
4. Офіційний сайт Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov>.
5. Офіційний сайт групи фіскального аналізу при бюджетному комітеті Верховної Ради України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fao.kiev.ua>.
6. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: ukrstat.gov.ua.
7. Офіційний сайт Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua>.
8. Присяжнюк О. О. Особливості управління та обслуговування державного боргу України / О. О. Присяжнюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – № 2. – С. 209–211.