УДК 338.124.4

ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ УКРАЇНИ

Кулінська А.В., к.держ.упр.
Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського

В результаті аналізу механізму управління державною заборгованістю країни, досліджено рівень державної заборгованості, що відображає стійкість фінансової системи до внутрішніх та зовнішніх загроз, відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість здійснювати самостійно виплати, рівень платоспроможності і кредитний рейтинг країни. Проаналізовано потреби держави у ресурсах з урахуванням того, що перевищення критичного рівня може призвести до незворотних процесів щодо можливостей повернення боргів, їх обслуговування, до «кризи ліквідності» або одновекторної економічної та політичної залежності від кредиторів. Для того, щоб уникнути наслідків зовнішньої заборгованості та гарантувати стабільність валютно-фінансової системи України, необхідно застосувати ряд механізмів, які, з одного боку, призведуть до зменшення зовнішньоборгового фінансування, а з іншого – зроблять економіку та суб'єктів господарювання стійкішими до негативного впливу глобальних чинників. Запропоновано формулювання основних напрямів управління державною заборгованістю, які вимагають чіткого державного регулювання і обґрунтовано необхідність вдосконалення механізму управління державною заборгованістю України.

Ключові слова: державна заборгованість, державне регулювання, кредитний рейтинг, платоспроможність, валютно-фінансова система

UDC 338.124.4

UKRAINE PUBLIC DEBT MANAGEMENT MECHANISM IMPROVEMENT

Kulinska A., PhD in Public Administration
Donetsk National University of Economics and Trade named after Mykhailo Tugan-Baranovsky

While analyzing the country's public debt management mechanism the author investigates the level of public debt which reflects stability of financial system to internal and external threats, relative independence of the state, while maintaining economic opportunity to make payments with no outside help, solvency level and credit rating of the country. Nation resource requirement is analyzed in compliance with the fact that critical level increase can lead to irreversible process on the possibilities of debt repayment, their handling, «liquidity crisis» or single-vector

© **Кулінська А.В., к.держ.упр., 2016**

economic and political dependence on creditors. In order to avoid the effects of foreign liabilities and guarantee Ukraine monetary and financial system stability, it's necessary to apply a series of mechanisms that, on the one hand, will result in external debt financing, and, on the other hand, will make the economy and business entity resistant to impact of global factors. Formulation of public debt management guidelines, requiring clear governmental regulation, is offered. The necessity of Ukraine public debt management mechanism improvement is justified.

Keywords: public debt, public regulation, credit rating, financial solvency, monetary system

Актуальність проблеми. Як відомо, державні запозичення має більшість країн світу, а найбільший їх рівень – розвинуті країни. Виходячи з цього, факт наявності державного боргу не завжди є негативним явищем, а, навпаки, іноді він стає стимулюючим фактором розвитку економіки за рахунок збільшення вільної грошової маси, яку можна інвестувати у реальний сектор національного господарства. Однак виникає питання: як визначити, коли наявність державного боргу є корисним, а коли стає шкідливим явищем.

Зараз це дійсно необхідно, оскільки поточна економічна ситуація в країні характеризується загрозливим зростанням боргового навантаження, що виступає одним з базових факторів гальмування розвитку економіки країни. Причинами зростання обсягу державного боргу в 2014-2015 роках стали: безпрецедентна політична криза, анексія Автономної Республіки Крим і тривалий військовий конфлікт на сході України; економічна рецесія, викликана перегрупуванням зав'язків з міжнародними партнерами та руйнуванням інфраструктури або промислових об'єктів на частині території України; фінансування за рахунок запозичень дефіциту державного бюджету країни, зростання якого обумовлене збільшенням видатків на оборону і обслуговування боргу; необхідність потужної державної підтримки державних підприємств та банківських установ.

Аналіз останніх наукових досліджень. Проблема оцінки державної заборгованості є предметом багатьох досліджень і висвітлюється в працях як вітчизняних, так й зарубіжних вчених: Т.Г. Бондарук [1], Т.П. Вахненко [2], В.С. Загорського [3], О.М. Карапетян [4], Т.К. Кваші, Н.Я. Кравчук [5], І.О. Лютого, С.М. Марченко [6], О.В. Озаріної, О.Д. Рожко [7], А.О. Ходжаян [8],

О.В. Царука. У роботах авторів [1-8] висвітлюються питання щодо державного боргу та управління ним, проблем боргової політики та її оцінки, однак немає єдиної точки зору щодо ефективності боргової політики уряду, спрямованої на зменшення вартості запозичень та подовження терміну їх погашення.

Метою роботи є формулювання основних напрямів управління державною заборгованістю, що вимагають чіткого державного регулювання і обґрунтування необхідності вдосконалення управління державною заборгованістю України.

Викладення основного матеріалу дослідження. Обсяг державного боргу України зберігає тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду. Протягом останніх 5 років сукупний обсяг державного боргу зріс більш, ніж втричі до 1424,13 млрд. грн. (67,66 млрд. дол. США в еквіваленті). Разом з тим, обсяг внутрішнього боргу, номінований у національній валюті, за цей період збільшувався до 508,15 млрд. грн. (+ 19,27 млрд. грн.). Показники зовнішнього державного боргу за цей же період також показали зростання на + 12 % до 43,52 млрд. дол. США. В структурі державного та гарантованого державою боргу за групами кредиторів найбільша частка належить власникам державних цінних паперів (35,1 %) [9].

Саме великі державні банки є фактично єдиними покупцями облігацій внутрішньої державної позики на внутрішньому ринку, адже інші комерційні банки мають можливість придбавати валюту в обсязі не більше 0,1 % обсягу регулятивного капіталу за день. В той самий час Національний банк України є власником 80 % випущених облігацій внутрішньої державної позики, тому його реальна частка в структурі внутрішніх кредиторів є значно більшою. Частка власників державних цінних паперів на зовнішньому ринку в загальній структурі державного боргу відповідає 29,6 % і відображає заборгованість за облігаціями зовнішньої державної позики 2005-2015 років на суму 383,16 млрд. грн. (18,28 млрд. дол. США в еквіваленті).

В 2014 році на обслуговування і погашення державного боргу витрачено 125,5 млрд. грн., що відповідає 8 % валового внутрішнього продукту країни. Виплати здійснено в строк та в повному обсязі. В 2014 році співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту склало 96 %. Згідно з прогнозами Міжнародного

валютного фонду, співвідношення валового зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту досягне пікового значення в 2015 році, після чого має показати низхідну динаміку. За попередніми даними, сукупний обсяг державного боргу вже перевищив 100 % від валового внутрішнього продукту.

Враховуючи скорочення експорту, а також девальвацію національної валюти, що зменшило вартість валового внутрішнього продукту, яка виражена внутрішнім споживанням, можна говорити про падіння валового внутрішнього продукту приблизно вполовину тільки за рік. За даними Державної служби статистики, за II квартал 2015 року обсяг валового внутрішнього продукту країни скоротився на 17,2 %, а за IV квартал – на 14,7 % у порівнянні з показниками за аналогічні періоди попереднього року [9].

Навіть якщо вдасться досягти зростання економіки на рівні 5-6 %, що є високим показником для країн з порівняним рівнем розвитку економіки, для відновлення докризових позицій може знадобитися більш ніж десять років, враховуючи продовження військових дій, загрозу їх ескалації або відносну ефективність реформаторської політики уряду. Невисокий рівень фінансової стійкості держави, потужні кризові явища в економіці і вжиття заходів щодо реструктуризації частини державного боргу відповідним чином відзначаються на динаміці суверенного кредитного рейтингу України. Міжнародні рейтингові агентства відреагували на укладання угоди з реструктуризації частини боргу України черговим зниженням рівня рейтингів.

Після реалізації процедури обміну облігацій зовнішньої державної позики, про яку згадувалось раніше, варто очікувати зниження суверенного рейтингу країни в іноземній валюті до дефолтних рівнів, адже укладання Міністерством фінансів України угоди з реструктуризації частини державного зовнішнього боргу, що передбачає зменшення обсягу вигоди кредиторів, згідно з усталеною міжнародною практикою може вважатися випадком технічного дефолту.

Успішні заходи з реструктуризації боргових зобов'язань країни і боргова політика, що ставала більш виваженою, поступово спричинили зниження недовіри до українського ринку. Була розроблена Концепція державної боргової політики на 2001-2004 роки, якою проголошувалася необхідність створення ефективної системи

управління державним боргом, жорсткий контроль над залученням нових позик. З середини 2000-х років основним фактором кризи державних боргових зобов'язань, на противагу безсистемності або тіньовим схемам залучення боргових зобов'язань під державні гарантії в попередньому десятиріччі, став приток на ринки іноземного спекулятивного капіталу [3].

За 2005-2008 роки обсяги валютного кредитування зросли вдвічі, склавши 1/3 валового внутрішнього продукту України. В результаті підвищився рівень валютозалежності та імпортозалежності країни, а згодом посилилися процеси відтоку капіталу та погіршився стан платіжного балансу країни. Саме названі фактори стали підґрунтям кризи 2008 року. Підсилення кризових процесів призвело до звуження кола інструментів фінансування дефіциту державного бюджету [8]. Якщо на кінець 2007 року обсяг золотовалютних резервів склав 31,5 млрд. дол. США в еквіваленті, то за період 2008-2013 роки їх сума зменшилась більш ніж на третину до 20,4 млрд. дол. США в еквіваленті.

В цей же період уряд широко використовував зовнішні джерела позикових коштів, зокрема кредитування від Міжнародного валютного фонду і Світового банку. Протягом 2008-2013 років, за даними Міністерства фінансів України, загальна сума державного і гарантованого державою боргу збільшилась більш ніж втричі до 73,2 млрд. дол. США в еквіваленті станом на 31.12.2013 року (з 17,6 млрд. дол. США в еквіваленті на 31.12.2007 року). Масштабне залучення запозичень на зовнішніх ринках та їх неефективне використання призвели до того, що згодом залучення позик стало потрібним для виплати відсоткових платежів за попередніми.

У середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2015 роки, затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України від 29 квітня 2013 року № 320, визначалися наступні планові індикатори на кінець 2013, 2014 та 2015 років відповідно: відношення обсягу державного боргу до внутрішнього валового продукту України – на рівні не більш як 30,6 %, 30,9 % та 31 %; частка державного внутрішнього боргу – не менш як 50 %; середньозважений строк до погашення державного боргу – не менш як 5,1, 5,3 та 5,4 року [9].

Для довідки, за результатами 2015 року названі індикатори набули таких значень: відношення державного боргу до внутрішнього валового

продукту – 96 %; частка державного внутрішнього боргу – 44 %; середньозважений строк до погашення державного боргу – 4,8 року. Зміна умов розвитку економіки країни та посилення необхідності у нових запозиченнях зумовили прийняття нових заходів з регулювання державного боргу.

Тому в квітні 2015 року за пропозицією Міністерства фінансів України на засіданні уряду затверджено перелік зовнішніх боргових зобов'язань, щодо яких планується здійснення правочинів стосовно зміни умов запозичень, та надано настанови для вжиття заходів учасниками процесу реструктуризації. Правочини стосовно зміни умов запозичень повинні забезпечити виконання Україною трьох кількісних зобов'язань країни перед Міжнародним валютним фондом щодо досягнення конкретних показників боргу, а саме:

забезпечення до 2020 року співвідношення державний борг країни / валовий внутрішній продукт на рівні, не вище, ніж 71 % від валового внутрішнього продукту і підтримання потреб у фінансуванні бюджету країни за борговими операціями в середньому на рівні 10 % від валового внутрішнього продукту (максимум 12 % від валового внутрішнього продукту на рік) в 2019-2025 роках;

заощадження на зовнішніх платежах по боргових зобов'язаннях держави, гарантованих державою та суб'єктів підприємницької діяльності державного сектору економіки на суму приблизно 15 млрд. дол. США за період реалізації програми Міжнародного валютного фонду.

За результатом перемовин Міністерства фінансів України з комітетом зовнішніх приватних кредиторів на чолі з Franklin Templeton 27 серпня 2015 року узгоджені умови реструктуризації частини зовнішнього боргу України. Кабінет Міністрів України має ухвалити нормативний документ, що дозволить розпочати юридичну процедуру обміну облігацій зовнішньої державної позики не пізніше 14 вересня 2015 року.

Серед положень вищеназваної угоди з реструктуризації містяться такі: зниження основної суми державного боргу (на 20 % чи 3,8 млрд. дол. США); деяке підвищення відсоткової ставки за борговими зобов'язаннями (з 7,22 % до 7,75 %); зміна термінів погашення боргу (терміни перенесені з 2015-2023 на 2019-2027 роки); емісія країною боргових цінних паперів, ставка дохідності по яких прив'язана до темпів зростання валового внутрішнього продукту, про що зазначалося

раніше. За оцінкою міжнародного рейтингового агентства Moody's, в довгостроковій перспективі збитки зовнішніх приватних кредиторів країни, що погодились на реструктуризацію, у півтора рази перевищать розмір списання, закріпленого угодою, та складуть не 20 % від номіналу євробондів, як вказується в угоді про реструктуризацію, а 30-35 %.

Міністр фінансів Наталія Яресько назвала угоду вигідною для всіх та висловила сподівання, що фінансові ринки приймуть її позитивно. Невисокий рівень фінансової стійкості держави, потужні кризові явища в економіці або вжиття заходів щодо реструктуризації частини державного боргу України відповідним чином відзначаються на динаміці кредитного рейтингу України.

Отже, щоб уникнути наслідків зростаючої зовнішньої заборгованості та гарантувати стабільність валютно-фінансової системи країни, слід застосувати ряд методів або механізмів, котрі, з одного боку, призведуть до зменшення ризиків зовнішньоборгового фінансування, а з іншого – зроблять економіку та суб'єктів господарювання стійкішими до негативного впливу глобальних чинників, зокрема [2]:

прискорення накопичення міжнародних валютних резервів. Нарощування міжнародних резервів країни має відбуватися відповідно до обсягів приросту валового зовнішнього боргу (істотні розбіжності можливі при формуванні дефіциту державного бюджету). За попередніми даними міжнародні резерви України на 01.12.2015 року становили 13 млрд. 148 млн. дол. США.

Нарощуванню резервів сприяло надходження від операцій swap з банками у сумі 650,5 млн. дол. США. Ще 9,5 млн. дол. США регулятор купив під час валютних аукціонів для поповнення резервів. Зростання міжнародних валютних резервів відбулося, незважаючи на необхідність здійснити платежі уряду із погашення і обслуговування державного та гарантованого державою боргу в іноземній валюті.

На ці цілі витрачено 129,0 млн. дол. США (окрім платежів на користь Міжнародного валютного фонду), у тому числі 34,9 млн. дол. США – на обслуговування за облігаціями зовнішньої державної позики та державними цінними паперами. Також 55,5 млн. дол. США було спрямовано на платежі уряду та Національного банку на користь Міжнародного валютного фонду;

зростання обсягів національного експорту. Потрібно реалізувати комплекс заходів зовнішньоекономічної політики, спрямованих на зростання обсягів національного експорту та стримування експансії імпорту споживчих товарів і послуг. Зміцнення торговельного балансу і накопичення достатнього обсягу фінансових ресурсів зменшуватиме ступінь вразливості платіжного балансу до несприятливих тенденцій у сфері руху міжнародних капіталів.

У цьому контексті потрібно зазначити, що правила Світової організації торгівлі не перешкоджають становленню нормальної системи митного контролю (перекриттю каналів для «чорного» або «сірого» імпорту), а також наданню підтримки експортерам у формі страхування ризиків і кредитування експортних контрактів, лобіювання їх інтересів на політичній арені. Більш того, правила передбачають запровадження особливих умов оподаткування (на обмежений період часу) для молодих галузей національного господарства [4];

здійснення зваженої політики регулювання доходів населення. Продовження політики стрімкого зростання реальних доходів, не забезпечених зростанням реального валового внутрішнього продукту країни, вестиме до поглиблення негативного сальдо поточного рахунку платіжного балансу (через нарощування імпорту товарів) чи може стати пусковим механізмом дестабілізації фінансової системи країни при зменшенні нетто-надходження іноземного капіталу. Слід також враховувати, що збільшення дефіциту бюджету потребуватиме залучення додаткових коштів для фінансування, що може виявитися проблематичним при погіршенні кон'юнктури міжнародного ринку капіталів і зниженні довіри внутрішніх інвесторів до уряду [1];

недопущення підвищення номінального курсу гривні. Девальвація долара на світових валютних ринках і номінальна девальвація гривні до євро і інших валют породжує спокусу «підтягнути» курс гривні або продемонструвати її «силу». Але з точки зору забезпечення довгострокових інтересів і гарантування стабільності в період розбалансування світових фінансових ринків, такий варіант валютно-курсової політики не є раціональним. Україна має негативне сальдо як поточного рахунку платіжного балансу, так і торговельного балансу, та у разі ревальвації гривні дисбаланси наростатимуть, що небажано за умов уповільнення динаміки надходження іноземних капіталів.

Стійкий дефіцит поточного рахунку платіжного балансу є відображенням конкурентоспроможності вітчизняних виробників, нездатних задовольнити зростаючий внутрішній попит та завоювати ніші світового ринку. А низький обмінний курс національної валюти, як відомо, є одним із основних важелів підтримання національної конкурентоспроможності, коли держава і суб'єкти ринку не здатні задіяти інші важелі (інноваційні, зовнішньополітичні та ін.);

стимулювання розвитку внутрішнього ринку капіталів. Стимулювання розвитку внутрішнього ринку капіталів підвищить зацікавленість учасників фінансового ринку країни у використанні гривневих інструментів. В даному випадку корисним бути досвід інших країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються. Після руйнівних фінансових криз кінця 1990 року уряди країни почали проводити операції, спрямовані на зниження заборгованості в іноземній валюті, або вживати заходи для розвитку внутрішнього ринку позикових капіталів. Найбільшого прогресу в розвитку внутрішніх запозичень досягли Бразилія, Китай, Мексика, Туреччина і ПАР [5]. У країнах із ринками, що формуються, внутрішній ринок державних боргових зобов'язань зріс від 10,3 трлн. дол. У 2007 році до 42,5 трлн. дол. – на кінець 2014 року;

посилення контролю за фінансовим станом підприємства. Посилення контролю за фінансовим станом державних підприємств-позичальників на міжнародних ринках сприятиме їх оздоровленню. Як відомо, зовнішні позики державних підприємств генерують ризики. Неспроможність підприємства виконати зовнішні зобов'язання з високою ймовірністю перекриє доступ до зовнішнього фінансування для інших суб'єктів господарювання, що може викликати ланцюгову реакцію дефолтів і призвести до дестабілізації фінансової системи країни. А тому проблема обслуговування зовнішніх боргів державними підприємствами заслуговує на найпильнішу увагу уряду та громадськості;

проведення рефінансування Національним банком України довгострокових кредитів комерційних банків. Гроші мають випускатися в обіг під сформовані банками активи інвестиційного спрямування, що попереджатиме утворення девальваційного нависання зовнішньоборгових зобов'язань корпоративного сектора і сприятиме активізації інвестиційної діяльності в економіці. Створення дієвої системи рефінансування Національним банком України комерційних банків має спиратися на

наявність надійного забезпечення у вигляді цінних паперів. У цьому контексті першочергового значення набувають переорієнтація позикової діяльності уряду із зовнішнього фінансового ринку на внутрішній, поліпшення якостей державних облігацій та формування бази інвесторів [7].

Але необхідно усвідомлювати, що всі ці заходи можуть бути успішними за умови дотримання ряду поточних, проте стратегічно важливих умов [6]: бездефіцитність державного бюджету країни; прозорість здійснення державних запозичень на стадіях їх залучення, використання і погашення; налагодження приватизаційних процесів; розробка правового забезпечення у сфері формування, управління та обслуговування державного боргу.

Тому, автором в якості висновку по дослідженню питання формування державної зовнішньої і внутрішньої заборгованості, пропонується сформулювати ряд зауважень, які вимагають чіткого державного регулювання. Крім того, в процесі дослідження боргової політики явно не вистачало ряд результативних показників, за допомогою яких можна було б показати існуючі прогалини при оцінці рівня боргового навантаження на національну економіку (рис. 1).

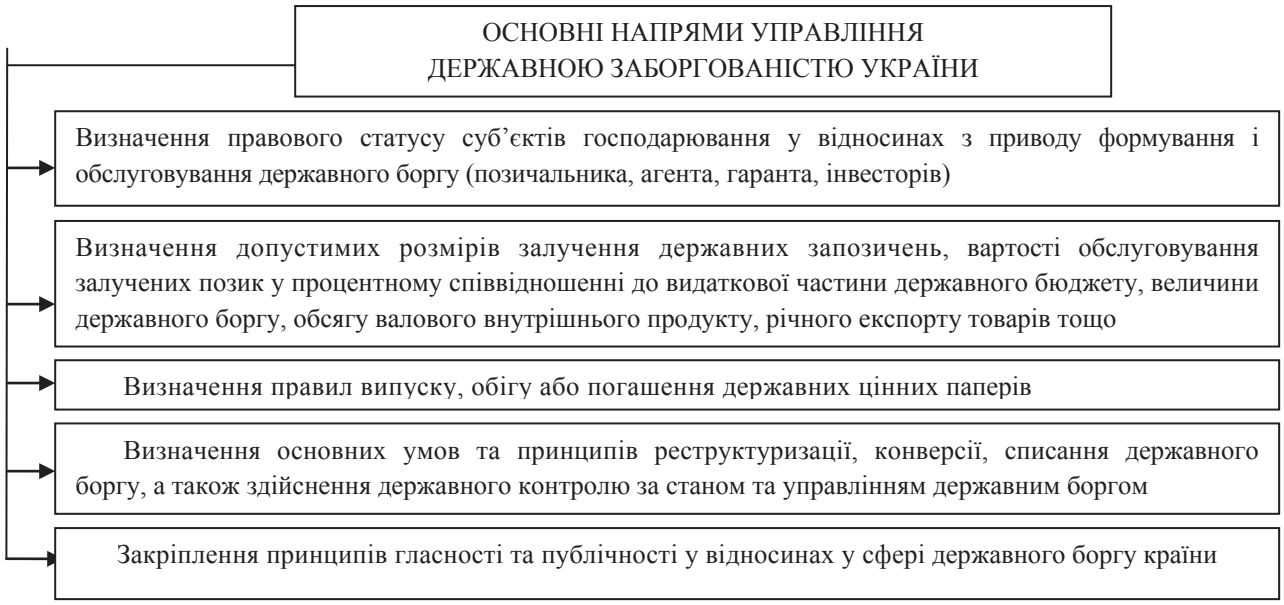

Рис. 1. *Вдосконалення механізму управління державною заборгованістю України*

Джерело: складено автором на основі даних [1-3]

Враховуючи соціально-економічний аспект треба здійснювати постійний нагляд за основними макроекономічними показниками боргової політики, заохочувати інвесторів вкладати кошти у реальний сектор економіки України, створити привабливі передумови для ведення підприємницької діяльності та збільшення рівня споживання, сприяти збільшенню золотовалютних резервів та привабливості державних

боргових інструментів, оптимізувати фіскальну політику як джерело доходів державного бюджету, забезпечити збільшення розміру інвестиційних ресурсів у діяльність суб'єктів господарювання тощо.

Висновки. В результаті аналізу управління державною заборгованістю країни, досліджено рівень державної заборгованості, що відображає стійкість фінансової системи до внутрішніх та зовнішніх загроз, відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість здійснювати свої виплати, рівень платоспроможності і кредитний рейтинг країни. Проаналізовано потреби держави у фінансових ресурсах з урахуванням того, що перевищення критичного рівня може призвести до незворотних процесів щодо можливостей повернення боргів, їх обслуговування, до «кризи ліквідності» і одновекторної економічної залежності від кредиторів. Запропоновано формулювання основних напрямів управління державною заборгованістю, які вимагають державного регулювання і обґрунтовано необхідність вдосконалення механізму управління державною заборгованістю України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бондарук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу / Т.Г. Бондарук // Фінанси України. – 2003. – № 4. – С. 14-18.
2. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т.П. Вахненко // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 14-28.
3. Загорський В. Боргова політика: концепції та реалії / В. Загорський // Економіст. – 2006. – № 3. – С. 24-26.
4. Карапетян О. Вплив державного боргу на макроекономічний розвиток: концептуальні підходи / О. Карапетян // Світ фінансів. – 2005. – № 3-4. – С. 87-94.
5. Кравчук Н. Зовнішня заборгованість держави: емпіричні гіпотези та концептуальні підходи / Н. Кравчук // Світ фінансів. – 2005. – № 2. – С. 28-40.
6. Марченко С.М. Індикатори боргової безпеки України / С.М. Марченко // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 9-15.
7. Рожко О.Д. Державний борг у забезпеченні економічного зростання / О.Д. Рожко // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 82-87.
8. Ходжаян А. Боргова політика та її роль у забезпеченні макроекономічної стабільності / А.О. Ходжаян // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 2 (104). – С. 220-228.
9. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/