

УДК 336.27

М. О. Омеляненко,
аспірант, Чернігівський національний технологічний університет

МОДЕРНІЗАЦІЯ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

М. Omelyanenko,
Postgraduate student, Chernihiv National Technological University

THE MODERNIZATION OF UKRAINE'S PUBLIC DEBT MANAGEMENT POLICY

У статті проведено аналіз діючої державної боргової політики та запропоновано пріоритетні напрями модернізації політики управління постійно зростаючим державним боргом. У процесі написання роботи автором виявлено та проаналізовано шляхи успішного та мінімально болючого виходу країни з боргової кризи. Виявлено, що боргова політика уряду має базуватися на поступовому погашенні заборгованості в іноземній валюті, оптимізації державних витрат, удосконаленні структури державної заборгованості, покращення умов обслуговування державного боргу тощо.

The article analyses current national debt policy, and the principal proposed avenues of modernizing the management of continually increasing state debt. In the process, the author identifies and examines the most successful and least painful ways by which a state can come out of a debt crisis. As such, the author identifies that the debt policy of a government must be based on gradual repayment of debt in foreign currency, optimization of state expenditures, improvement of the system of the national debt, refinement of the conditions by which governments service their debt, etc.

Ключові слова: державний борг, заборгованість, управління державним боргом, боргова політика, валютний ризик, реструктуризація державного боргу, короткостроковий борг.

Key words: government debt, debt, public debt management, debt policy, currency risk, public debt restructuring, short-term debt.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ

Кожна окремо взята країна має характерні лише для неї причини зростання рівня боргового навантаження, а отже, шляхи удосконалення боргової політики різних держав відрізняються між собою. Питання оптимізації рівня державної заборгованості національної економіки в сучасних умовах відіграє центральну роль та впливає практично на всі сектори українського ринку. Високий рівень боргового навантаження на українську економіку нині свідчить про відкритість проблеми, її актуальність та необхідність пошуку шляхів вирішення.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питаннями підвищення ефективності політики управління державною заборгованістю займаються такі сучасні вчені, як: В. Андрущенко, О. Барановський, Е. Боллз, Т. Вахненко, В. Крикунова, Г. Кучер, В. Лагутін, Л. Під'яблонська, А. Селезньов, В. Сухоруков, Н. Ярошевич та інші. Проблеми виявлення та практичного використання методів та напрямів ефективного управління державною заборгованістю досліджують у

своїх наукових працях вчені як українського, так і світового рівня.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою роботи є виявлення напрямів удосконалення, модернізації політики управління державним боргом України задля зменшення рівня боргового навантаження на національну економіку та збереження його на безпечному рівні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Вирішення проблеми надмірної державної заборгованості України можливе лише за умови комплексного підходу. Досить раціональним та вартим розгляду є такий підхід з управління державною заборгованістю: першочергове поетапне погашення заборгованості (як внутрішньої, так і зовнішньої), номінованої в іноземній валюті. Таким чином, щорічна сума нових запозичень буде зменшуватися по відношенню до суми нових отриманих урядом позик. Такий крок забезпечить також можливість істотного зменшення (і нівелювання) впливу валютного ризику на обсяги заборгованості.



Рис. 1. Проблеми управління державним боргом в Україні

Скорочення державних витрат не лише не популярний метод зменшення бюджетного дефіциту, а й доволі неефективний в сучасних реаліях розвитку національної економіки. Так, більш доцільним стане виявлення статей неефективних витрат та оптимізація витратної частини бюджету шляхом спрямування ресурсів у рентабельні та продуктивні напрями економічного розвитку. Можливе залучення безробітних до процесу виробництва товарів чи надання послуг, що значно зменшить соціальні видатки з бюджету.

Нижче розглянемо головні проблематичні питання, що посилюють тиск боргового навантаження держави на національну економіку, та від якнайшвидшого вирішення яких залежить економічний розвиток України (рис. 1).

Однією з головних проблем державної заборгованості України на сучасному етапі є недосконала структура державного боргу. При виборі джерел позикових ресурсів, необхідно схилитися до позик з річною ставкою не більше 3%. Не можемо зараз остаточно відмовитися від зовнішніх позик, які містять у собі значний рівень валютного ризику, бо останні значно дешевші за ті, що на ринку форексних запозичень. Центральний банк має вести політику нормалізації інфляційного рівня та зниження процентних ставок на гривневій позики на внутрішньому ринку. До тих пір, поки уряд намагається уникнути боргової та фінансово-економічної кризи шляхом скорочення державних видатків, борги продовжують своє стрімке зростання при одночасному зниженні конкурентоспроможності національної економіки. Однак можливості розробки ефективної фіскальної, бю-

джетно-податкової, боргової стратегії та слідування їй досі не втрачені. Для досягнення ефекту, коли рівень державної заборгованості на фоні темпів економічного зростання буде мати вигляд незначної проблеми, необхідно вирішення цілого комплексу завдань.

Вважається, що позитивною зміною в обслуговуванні державної заборгованості стало підписання українським урядом угоди про реструктуризацію державних та гарантованих державою боргів на загальну суму близько 18 млрд. дол., а саме: 11 державних та 3 гарантованих державою випусків єврооблігацій.

Цільове впровадження нижче перерахованих заходів (рис. 2) сприятиме нівелюванню (чи зменшенню наслідків) кризи ліквідності, оптимізації структури державного боргу та його позитивного впливу на економічні процеси в країні. Також необхідна оптимізація структурних співвідношень внутрішньої та зовнішньої заборгованостей, коротко-, середньо- та довгострокового напрямів управління державною заборгованістю, визначення та дотримання удосконалених принципів стратегії управління державною заборгованістю.

У 2018 році очікується зростання ВВП до рівня 3,2% (табл. 1). Виробничий потенціал повністю не використано, оскільки фінансово постраждалі компанії лиш почали поступово налагоджувати та збільшувати обсяги інвестування та виробництва. Щодо рахунку поточних операцій платіжного балансу та міжнародних золотовалютних резервів, то планується їх повернення до рівня докризового періоду. Хоча, передбачається, що імпорт залишатиметься дещо вищим у середньостроковій перспективі.

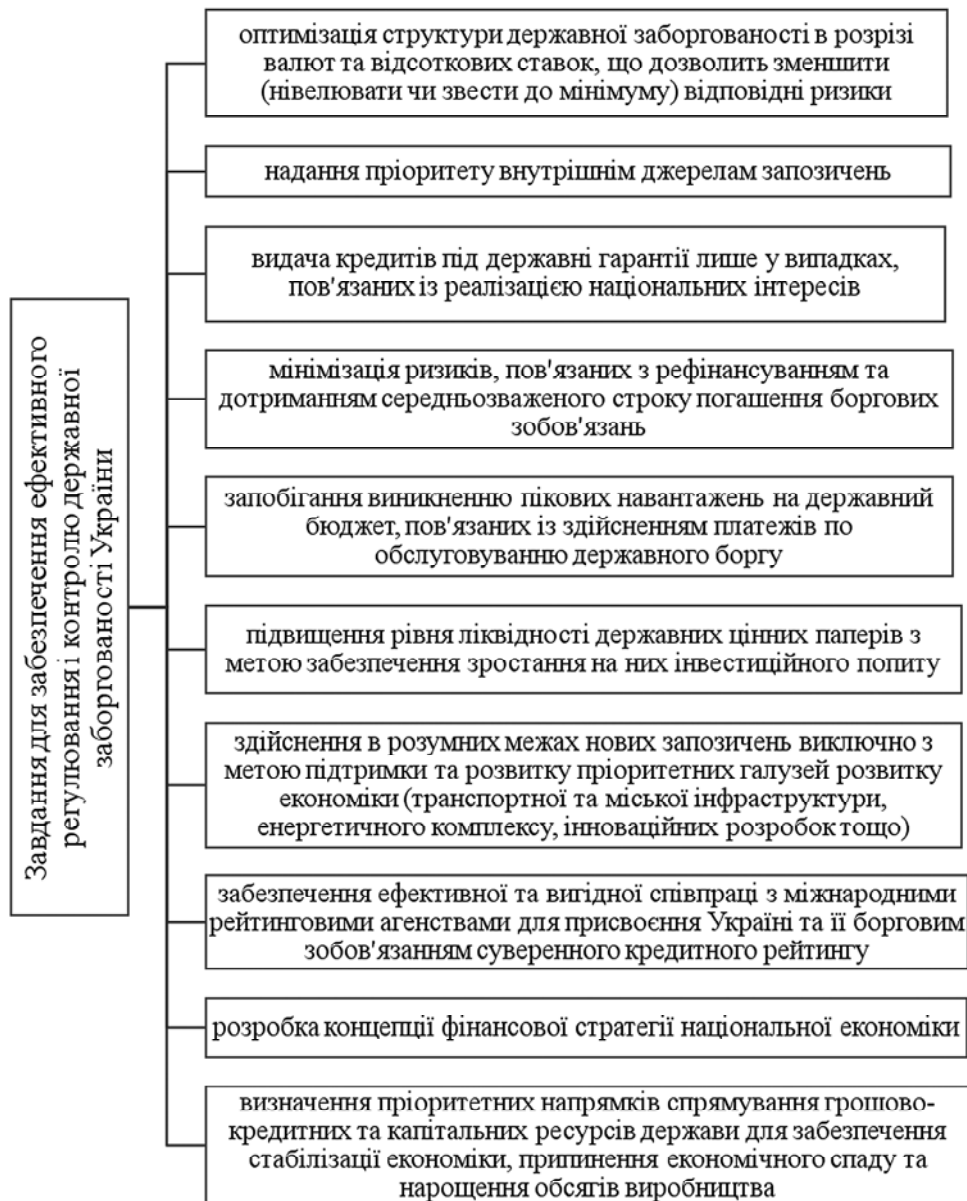


Рис. 2. Завдання для ефективного регулювання і контролю державної заборгованості України

Очікується, що до 2021 року рівень державної заборгованості знизиться до рівня нижче 70 % ВВП у разі успішного проведення продуманої боргової політики, досягнення фіскальної консолідації та поступового збільшення темпів економічного зростання.

Зростання боргового навантаження на національну економіку також зумовлене наявністю специфічної потреби у фінансуванні квазіфіскальних операцій, що призводить до появи додаткового боргу. Адже суть останніх полягає у залученні позичкових коштів під державні гарантії

та зростання частоти гарантійного кредитування. Необхідність використання державних гарантій на поточному етапі розвитку національної економіки зумовлена потребою у фінансуванні інвестиційних проектів з модернізації національного господарства, оновлення інфраструктури та енергозбереження, підтримки експорту високотехнологічної продукції, розвитку приватно-державного партнерства тощо. Проте варто відмітити, що квазіфіскальні операції також призводять до формування умовних прихованих зобов'язань уряду, внаслідок чого відбувається:

Таблиця 1. Прогнозна динаміка показників макроекономічної політики на 2018* — 2021* рр. (% , якщо не зазначене інше)

№	Показники, %	2016	2017	2018*	2019*	2020*	2021*
1.	Реальне зростання ВВП	2,3	2,9	3,2	3,5	4,0	4,0
2.	Темпи зростання інфляції	12,4	10,0	7,0	6,0	5,0	5,0
3.	Відношення балансу державного бюджету до ВВП	-2,2	-3,1	-2,5	-2,3	-2,1	-2,0
4.	Відношення державного боргу до ВВП	81,2	91,4	85,3	78,1	71,6	65,6
5.	Відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП	-3,6	-3,0	-3,0	-2,4	-2,3	-2,9
6.	Валові резерви (млрд дол. США)	15,5	22,3	29,5	30,1	30,8	32,0

Джерело: [3].

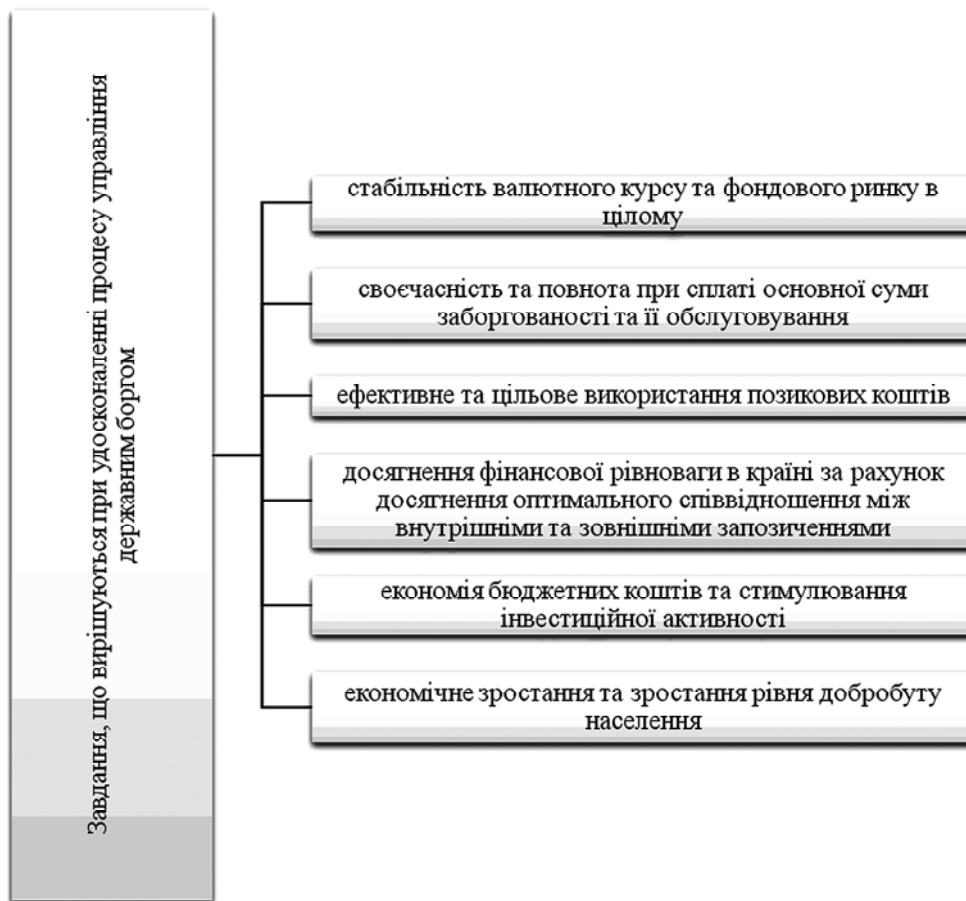


Рис. 3. Завдання, що вирішуються при удосконаленні процесу управління державним боргом

- зниження рівня відкритості бюджетно-фіскальної політики;
- погіршення ефективності витрачання фінансових ресурсів держави;
- збільшення дефіциту сектору державного управління;
- зниження рівня боргової стійкості національної економіки, в тому числі зовнішньої [1].

Впродовж останніх 2014—2017 рр. у силу об'єктивних та суб'єктивних факторів відбулося значне скорочення показників національної економіки України. Але ситуація досі залишається далеко нестабільною. Поточний стан характеризується значним відтоком капіталу, а неповне навантаження виробництва все більше тисне на валюту та резерви країни, підриваючи стійкість монетарної політики. Стан фіскальної політики теж зазнав негативного впливу, а бюджетний дефіцит та державний борг різко зросли.

Для стабілізації національної економіки та досягнення безпечного рівня боргової стійкості величезне значення має спрямування структурних реформ у напрямі зменшення корумпованості та в міру відкриття економіки для зарубіжних (особливо західних) фінансово-інвестиційних інститутів. І хоча уряд запустив комплекс реформ з метою відновлення економічного зростання національної економіки, ефект досі невідчутний.

Для модернізації боргової політики України велике значення має пошук вигідних та ефективних умов запозичень кредитних ресурсів за критеріями мінімізації витрат на обслуговування та вартості розміщення. За рахунок досягнення цієї стратегічної цілі досягається економія коштів державного бюджету, а також запускається

процес стимулювання інвестиційної діяльності, зростання середнього рівня добробуту за рахунок поживлення темпів економічного зростання та проведення структурної перебудови національної економіки. Вкрай складно провести точну оцінку вигідності умов, особливо при проведенні реструктуризації державного боргу (рис. 3).

Так, піврічні переговори українського уряду з комітетом кредиторів призвели до реструктуризації заборгованості у розмірі 22,6 млрд дол., з яких 20 % — списано за погодженням кредиторів. Строки погашення по іншій частині (80%) заборгованості перенесені на 2019—2027 рр., тобто зміщені в часі на 4 роки. Серед останніх, заборгованість по:

- державних єврооблігаціях та єврооблігаціях ДП "Фінансування інфраструктурних проєктів" (Finipro) на суму 18 млрд дол.;
- гарантованих державою зовнішніх валютних кредитах державних підприємств (Укравтодор, Укрмедпостач, КБ "Южне") на суму близько 0,7 млрд дол.;
- єврооблігаціях міста Києва на суму близько 0,6 млрд дол.;
- єврооблігаціях Укрзалізниці на суму 0,5 млрд дол.;
- зовнішніх (приватних) боргах Ощадбанку та Укрексімбанку на суму 2,8 млрд дол.

Однак є зворотній бік медалі. Відтепер, по боргу, що підлягає реструктуризації, нараховується відсоткова ставка вища на 0,55 процентних пунктів за попередню — 7,75 %, а також додатково емітовано деривативи, що мають наступну особливість: виплати по таким цінним паперам прив'язані до темпів зростання реального ВВП протягом 2021—2040 рр. [2].

Українська влада з часів розпаду Радянського союзу продовжувала спиратися на іноземні джерела фінансування дефіциту державного бюджету та обслуговування боргів. Така тенденція тривала до періоду початку Революції Гідності у 2013 році та військового конфлікту на Сході України у 2014 році. Останні події призвели до обмеження доступу уряду до зовнішнього кредитного ринку та зменшення золотовалютних резервів країни, започаткувавши процес реструктуризації українського боргу. Єдиним кредитором, який не прийняв умов реструктуризації, є країна-агресор Росія, яка в грудні 2013 року купила українських єврооблігацій на суму 3 млрд грн. І навіть рішення Лондонського суду, що відхилив аргументи на користь України, не в змозі заблокувати майбутні емісії облігацій нашою державою.

Однією з найбільш очікуваних подій в економічному житті протягом найближчих років є випуск українських єврооблігацій, адже іноземні інвестори вбачають можливість зростання термінів погашення нових емітованих цінних паперів, що свідчитиме про перші кроки на шляху до економічного зростання, виправлення економічного дисбалансу та зміцнення основи макроекономічної політики національної економіки. Водночас, повернення України на міжнародний ринок облігацій зменшує ризики рефінансування заборгованості та збільшує валютні резерви, підтримуючи суверенний кредитний рейтинг країни. Офіційні ж кредитори (насамперед, МВФ) залишаються основою зовнішнього фінансування України.

Потенційна емісія облігацій зовнішньої державної позики зменшить ризики рефінансування, оскільки частину доходів планується використати для викупу цінних паперів загальною сумою 1,6 млрд дол., термін погашення яких припадає на 2019—2020 рр. Це також дозволить збільшити резерви, які в серпні 2017 року зросли на 2,6 млрд дол. до 18 млрд дол. (порівняно із даними січня), що частково спричинили виплати МВФ (1 млрд дол. після завершення у квітні третього огляду Розширеної програми фінансування) та ЄС (другий пакет підтримки в обсязі 600 млн євро [4]).

ВИСНОВКИ

Проводити цілеспрямовану державну політику управління заборгованістю неможливо без злагоджених ефективних дій уряду у сфері макроекономічної політики, структурної перебудови національної економіки, зростання обсягів виробництва, поліпшення привабливості інвестиційного клімату, стимулювання внутрішніх заощаджень тощо. Ефективна стратегія управління державним боргом сприяє розподілу запозичень за напрямками використання з необхідністю створення умов для оптимізації рівня боргового навантаження.

У процесі аналізу та прогнозів боргового навантаження нашої держави, пропонуємо наступні напрями удосконалення механізму управління зовнішнім державним боргом:

- видача державних гарантій суб'єктам господарювання у виняткових випадках, як-от: реалізація національних інтересів;
- зменшення частки заборгованості, номінованої в іноземній валюті;
- скорочення питомої ваги заборгованості, необхідної для погашення у короткостроковому періоді;

— відмова від залучень міжнародних фінансово-економічних та організацій розвитку, які супроводжені додатковими умовами кредитування, що призводять до обмеження економічної та політичної залежності нашої країни.

Література:

1. Лондар Л.П. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України / Л.П. Лондар // Відділ фінансової безпеки Національного інституту стратегічних досліджень [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzhavniy_borg-cc2fd.pdf
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України / Державний борг та гарантований державою борг [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavni-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiu-borh>
3. IMF Country Report No. 17/83. IV Consultation and third review under the extended arrangement, requests for a waiver of non-observance of a performance criterion, waiver of applicability, rephrasing of access and financing assurances review — press release; staff report; and statement by the executive director for Ukraine [Electronic resource]. — Access mode: file:///C:/Users/%D0%9C%D0%B0%D1%80%D0%B3%D0%BE/Downloads/cr1783.pdf
4. Interfax-Ukraine. Ukraine news agency / Further cooperation with IMF more important for Ukraine than return to debt market [Electronic resource]. — Access mode: <http://en.interfax.com.ua/news/economic/450473.html>

References:

1. Londar, L. (2016), "Assessment of the state debt and key directions to increase the level of debt security in Ukraine", National Institute for Strategic Studies, available at: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzhavniy_borg-cc2fd.pdf, (Accessed 10 December 2017).
2. Ministry of Finance of Ukraine, (2017) "Public debt and state-guaranteed debt <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavni-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiu-borh>", available at: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/derzhavni-borh-ta-harantovanyi-derzhavoiu-borh> (Accessed 11 December 2017).
3. IMF Country Report (2017), "IV Consultation and third review under the extended arrangement, requests for a waiver of non-observance of a performance criterion, waiver of applicability, rephrasing of access and financing assurances review — press release; staff report; and statement by the executive director for Ukraine", available at: file:///C:/Users/%D0%9C%D0%B0%D1%80%D0%B3%D0%BE/Downloads/cr1783.pdf (Accessed 12 December 2017).
4. Interfax-Ukraine. Ukraine news agency, (2017) "Further cooperation with IMF more important for Ukraine than return to debt market", available at: <http://en.interfax.com.ua/news/economic/450473.html> (Accessed 11 December 2017).

Стаття надійшла до редакції 13.12.2017 р.