

Є. В. Крайчак,
к. е. н., викладач Коледжу інженерії та управління, Національний авіаційний університет

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ДЕРЖАВНОГО ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ УКРАЇНИ

Ye. Kraichak,
Candidate of Economics Science, Lecturer of the College of Engineering and Management,
National Aviation University

RISK MANAGEMENT OF THE PUBLIC EXTERNAL DEBT OF UKRAINE

У статті визначено, що постійний моніторинг, аналіз та управління макроекономічними ризиками, які впливають на стан державної заборгованості, на сьогодні, є однією із обов'язкових умов успішного управління державним зовнішнім боргом. Досягнути підвищення ефективності управління борговими ризиками можливо шляхом запровадження на кожен наступний рік показників прийнятної розміру відсоткових ставок; терміновості боргу; валютної структури боргу; співвідношення між боргом, утвореним на умовах фіксованої та плаваючої відсоткових ставок; обсягу залучення нових кредитів за наперед встановленою ціною, а також висунення жорстких вимог до рівня кредитного рейтингу кредитора. Визначено, що оскільки значна частина боргових зобов'язань України сплачується в іноземній валюті, то це ставить її систему управління державним боргом у пряму залежність від валютної політики, в рамках якої необхідно: зменшити запозичення в іноземній валюті та збільшити запозичення у національній валюті шляхом стимулювання розвитку внутрішнього ринку капіталу; диверсифікувати валютну структуру за рахунок здійснення запозичень у нових валютах із стабільною поведінкою валютного курсу; шукати шляхи для перегляду умов вже наявного зовнішнього боргу через його реструктуризацію.

The article states that the constant monitoring, analysis and management of macroeconomic risks affecting the state of the state debt, for today, is one of the prerequisites for the successful management of public external debt. Achieve an increase in the efficiency of debt risk management by introducing acceptable percentages of interest rates for each subsequent year; urgency of duty; currency structure of debt; the ratio between the debt formed on fixed and floating interest rates; the volume of attraction of new loans at a predetermined price, as well as the imposition of rigid requirements to the level of the credit rating of the creditor. It has been determined that since a large part of Ukraine's debt obligations is paid in foreign currency, it puts its public debt management system in direct dependence on foreign exchange policy, in which it is necessary: to reduce borrowings in foreign currency and increase borrowings in the national currency by stimulating the development of the domestic capital market; diversify the currency structure by borrowing in new currencies with stable exchange rate behavior; look for ways to review the conditions of an already existing external debt through its restructuring.

Ключові слова: державний зовнішній борг, управління борговими ризиками, зовнішня державна заборгованість, боргова безпека, боргові ризики, система управління боргом.

Key words: public external debt, debt risk management, external government debt, debt security, debt risks, debt management system.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах зростання дефіциту державного бюджету пов'язаного з неефективною борговою політикою, економічним спадом та військовими діями на сході країни спостерігається швидке зростання обсягів зовнішньої заборгованості України, що у найближчій перспективі може спричинити проблеми у здатності країни виконувати у повній мірі свої платіжні зобов'язання перед кредиторами та створити загрозу для фінансової безпеки держави. Така

ситуація у сфері боргової політики, вказує на те, що в Україні немає цілісної системи управління державним зовнішнім боргом.

Сьогодні особливу роль у системі управління державним зовнішнім боргом України має посідати управління борговими ризиками, нейтралізація яких дозволяє як знизити витрати на обслуговування державного зовнішнього боргу, так і скоротити обсяг зовнішньої заборгованості в цілому. За таких умов основною ціллю політики управлін-

ня державним зовнішнім боргом у сучасних умовах повинно стати не задоволення фінансових потреб уряду у грошових коштах за будь-яку ціну, а здійснення державних запозичень із врахуванням фактору мінімізації негативного впливу боргових ризиків на економічну сферу та збереження оптимального рівня фінансової безпеки країни.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню питань державного зовнішнього боргу та управління ризиками, які пов'язані з державним боргом присвячено велику кількість наукових праць відомих зарубіжних та вітчизняних вчених, зокрема: Бондарчук Т., Вахненко Т., Висоцького В., Лернера А., Гальперіної Л., Масгрейва Р., Б'юкенена Дж., Модільяні Ф., Козюка В., Кучер Г.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є дослідження ризиків у сфері державного зовнішнього боргу та виявлення проблемних елементів системи управління ризиками пов'язаних з державним боргом у контексті мінімізації їх негативного впливу на економіку та підвищення ефективності національної системи управління зовнішнім боргом України.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Система управління державним боргом є невід'ємним елементом реалізації економічної стратегії та важливим інструментом макроекономічного регулювання у відкритих економіках країн світу. Від ефективності такої системи багато в чому залежить фінансова безпека та стабільність держави. Одним із важливих аспектів в управлінні державним боргом є управління борговими ризиками. Саме тому у провідних інститутах з управління державною заборгованістю сьогодні приділяється така значна увага пошуку шляхів нейтралізації та мінімізації негативного впливу різноманітних ризиків.

Пріоритетність цілей в управлінні державним боргом у державних інститутах з управління боргом різних країн світу є дещо відмінною з огляду на необхідність постійного врахування фактору ризику. Так, італійська агенція з управління державним боргом основною метою в управлінні боргом вважає мінімізацію очікуваної у майбутньому вартості боргу й досягнення структурного скорочення ризику, а аналогічна державна боргова агенція Великобританії основним завданням визначає управління урядовим боргом та мінімізацію пов'язаних із ним витрат з урахуванням ризику, а також управління сукупною потребою готівки казначейства у найефективніший спосіб. Схожі цілі має агенція з управління державним боргом Швеції, тобто мається на увазі сприяння мінімізації вартості державних запозичень у середньостроковому та довгостроковому періоді із врахуванням існуючих лімітів ризику та структури зобов'язань [3].

Боргові інститути з управління державною заборгованістю провідних економічно-розвинених країн світу особливо увагу приділяють мінімізації впливу ризиків макрорівня. Серед ризиків макрорівня в управлінні боргом досліджується вплив різноманітних компонент, що мають безпосередній вплив на загальну економічну ситуацію у країні, це зокрема стосується політичного ризику, ризику грошової політики, загальноринкового та стратегічного ризиків. Політичні та економічні ризики відображають для інвесторів рівень готовності влади (уряду) своєчасно виконувати взяті на себе боргові зобов'язання [5].

Більшість ризиків макрорівня певною мірою показують рівень загального ризику, який виступає орієнтиром при визначенні ступеня компенсації інвесторам за ризику-

ваність. Уникнути негативного впливу ризиків макрорівня можливо лише за умови проведення урядом скоординованої, послідовної та ефективної монетарної, бюджетної, боргової і фіскальної політики.

Незважаючи на загрозу з боку ризиків макрорівня в управлінні державним боргом, все ж таки основна увага провідних боргових офісів багатьох світу спрямовується на виявлення та мінімізацію негативного впливу ризиків мікрорівня, а саме: ринкового ризику, кредитного ризику, ризику ліквідності, судового та операційного ризиків. Найбільший рівень втрат може спричинити ринковий ризик, який тісно пов'язаний із коливаннями валютних курсів валют запозичень та зміною процентних платежів по борговим зобов'язанням, що у кінцевому підсумку може призвести до негативних змін у рівні бюджетних видатків та спричинити виникнення ризику ліквідності, що може простимулювати виникнення ситуацію рефінансування державного боргу за досить високими цінами, у результаті чого такі нові запозичення стають економічно недоцільними та створюють додаткове навантаження на економічну систему країни.

На думку спеціалістів МВФ і Світового банку, в економічно розвинених країнах із розвиненим ліквідним ринком боргових інструментів основна увага повинна приділятися переважно ринковому ризику, а у країнах із ринками, що формуються, та доступ яких до світового ринку капіталу обмежений, а внутрішній ринок державних цінних паперів не достатньо розвинений, найбільша увага повинна приділятися ризику рефінансування тобто ризику пролонгації боргу [10].

Поряд із традиційними показниками часто використовується метод стрес-тестування, що дозволяє зробити кількісну оцінку основних ризиків та проаналізувати варіативність боргових показників у надзвичайних умовах, що звичайним інструментарієм дуже важко зробити.

Велике значення в управлінні державним боргом належить мінімізації впливу негативних наслідків ризиків боргового портфеля. В такому випадку мінімізація негативного впливу досягається через оптимізацію структури боргового портфеля у розрізі процентних ставок, валют погашення, термінів, джерел залучення коштів та саме інструментів державного запозичення. Це дозволить зробити державні запозичення менш залежними від багатьох негативних факторів, тим самим зменшивши ризики. Основною метою оптимізації ризиків боргового портфеля є досягнення мінімізації виплат за усіма борговими зобов'язаннями при збереженні допустимого рівня ризику. Разом із цим необхідність обслуговувати вже раніше взяті боргові зобов'язання значно ускладнює процес управління вже існуючими ризиками а це у свою чергу потребує від державного інституту управління боргом застосовувати широко використовуваний у міжнародній практиці арсенал активних операцій (диверсифікацію, хеджування, конверсію, консолідацію, достроковий викуп боргових зобов'язань тощо). Дуже часто у світовій практиці управління державним боргом використовують стратегічні портфельні стандарти для боргових зобов'язань, які встановлюють певні граничні ліміти та допустимі рівні ризику.

Наведена у таблиці 1 структура стратегічних боргових портфелів, що застосовуються у різних країнах світу включає значну кількість різноманітних критеріїв, що відображають середню строковість боргових зобов'язань, граничні ліміти співвідношення боргових зобов'язань у національній та іноземних валютах, допустимий рівень фіксованої та плаваючої відсоткової ставки, норму рефінансування боргу у наступних періодах. В інших країнах застосовуються значно простіші моделі стратегічних боргових портфелів. Так, наприклад, у багатьох країнах використовуються однофакторні моделі, що враховують лише співвідношення часток запозичених коштів у іноземній та

Таблиця 1. Структура стратегічних боргових портфелів окремих країн світу

| Країна | Національна (D) / іноземна валюта (F) | Портфельна стратегія | | | |
|------------|---------------------------------------|---|--|-----------------------|--|
| | | Стандарти в національній (D) / іноземній валюті (F) | Фіксована / плаваюча відсоткова ставка | Термін платежу, років | Максимальна частка рефінансування боргу в наступному році, % |
| Бельгія | 95/5 | D | 80/20 | 4,25 | 10–15 |
| Данія | 88/12 | D | - | 4 | 10–15 |
| Фінляндія | 60/40 | D | - | 2,5 | 20–25 |
| | | F | 85/15 | 3,6 | - |
| Ірландія | 94/6 | D | 67/33 | 3,7 | гранична сума боргу терміном менш ніж 5 років на 60% |
| Португалія | 100/0 | D | 60/40 | 3,0 | через 12 місяців – 20% у наступні роки – 10% |
| Швеція | 94/6 | D, F | 50/50 | 3,4 | через 12 місяців – 30% у наступні роки – 15% |

Джерело: складено автором за даними [9].

національній валютях (Єгипет, Судан) або моделі, в яких основним орієнтиром виступає середня строковість внутрішніх та зовнішніх запозичень (Південна Корея).

Зазначимо, що одним із розповсюджених у світовій практиці методів в управлінні державним боргом є метод спільного управління активами та пасивами, суть якого полягає у оптимізації ринкових характеристик активів і пасивів держави та збалансуванні їх життєвого циклу (часових характеристик боргових зобов'язань). Цей метод реалізується шляхом наближення відношення валют, у яких виникають боргові зобов'язання державного сектору до валютної структури основних надходжень у країну (наприклад, валютні надходження від експорту товарів і послуг країни) та оптимізацію складу валют боргового портфелю держави до складу валютних резервів.

Домінування зовнішньої складової державного боргу такої країни як Україна, робить управління валютним ризиком боргових зобов'язань пріоритетним серед напрямів реалізації боргового ризик-менеджменту, важливим як для контролю боргових виплат прогнозованості боргової політики, так і для зменшення невизначеності у фінансній сфері. Важливість цього напрямку роботи в рамках здійснення стратегічного й поточного управління державним боргом України важко недооцінити, зважаючи на точну валютну структуру її боргових зобов'язань.

Розглядаючи структуру державного боргу в розрізі валют погашення, відзначимо, що переважна частина заборгованості здійснена в доларах США та спеціальних правах запозичення (СПЗ) — 42,71% та 18,35% відповідно. Інша частина державного боргу деноміновано в інших валютах, а саме: гривня — 30,05%, євро — 7,73%, японська єна — 0,73%, канадський долар — 0,42% [6].

Враховуючи те, що лівова частка боргових зобов'язань України сплачується в іноземній валюті, це ставить її систему управління державним боргом у пряму залежність від валютної політики.

Слід відмітити, що зростання зовнішньої частки державного боргу України, спричинене нерозвиненістю вітчизняного ринку капіталу та дешевизною зовнішніх капіталів. Незбалансованість в розрізі валютної структури запозичень держави деструктивно вплине на структуру відповідних боргових виплат у майбутньому.

У рамках проведення оптимізації валютної структури витрат за державним боргом пропонується:

- провести диверсифікацію валютної структури, в тому числі, за рахунок здійснення запозичень у нових валютах із стабільною поведінкою валютного курсу (швейцарський франк);

- зменшити запозичення в іноземній валюті та наблизити нові запозичення у гривнях та інших валютах до співвідношення 50:50;

- стимулювати розвиток внутрішнього ринку капіталів;

- здійснювати за можливості частковий перегляд умов наявних зовнішніх запозичень через проведення реструктуризаційних операцій.

Важливим кроком, може стати продаж тимчасово вільних коштів на рахунках головних розпорядників Держказначейства, на ринку міжбанківських кредитів, що дозволило би посилити мультиплікативний ефект від коштів, які акумулюються державою фіскальними засобами. Таким методом вже давно активно користуються боргові офіси Ірландії, Великобританії, Франції та інших країн, використовуючи тимчасово вільні грошові кошти на казначейських рахунках для проведення активних операцій з управління державним боргом. Наприклад, у Нідерландах щоденний баланс по залишках на рахунках казначейства узгоджується із Національним банком, при чому, надлишок коштів спрямовується на грошовий ринок, а дефіцит покривається за рахунок здійснення позичок на грошовому ринку.

Такий метод врахування бюджетних потоків та спільного управління активами може виступити дієвим інструментом для нейтралізації боргових ризиків та суттєвим важелем зменшення потреби в державних запозиченнях, який дасть можливість збільшити кредитний потенціал економіки України.

Запропоновано такі шляхи покращення процесу управління державним зовнішнім боргом:

- здійснювати майбутні зовнішні запозичення з врахуванням фінансової безпеки України;

- розробляти стратегію управління державним зовнішнім боргом із врахуванням необхідності проведення структурних реформ в економіці;

- підсилити контроль за управлінням кредитним рейтингом держави;

- обмежити зростання умовних боргових зобов'язань взятих під гарантії держави через розробку єдиного переліку критеріїв, яким мають відповідати державні підприємства, що претендують на залучення зовнішніх кредитів;

- досягти помірному дефіциту державного бюджету (2—3% ВВП) для утримання боргових показників на прийнятному для держави рівні;

- посилити контроль за ефективним використанням запозичених коштів;

- досягти перегляду умов запозичення для збільшення терміну погашення боргу та зменшення витрат направлених на обслуговування боргу;

- вирішити проблеми, що пов'язані з врегулюванням законодавчої бази у сфері боргової політики;

- провести диверсифікацію валютної структури, у тому числі за рахунок здійснення запозичень у нових валютах із стабільною поведінкою валютного курсу (швей-

царський франк) з метою зниження рівня валютного ризику;

— запровадити на кожен наступний рік показники прийнятного розміру відсоткових ставок; терміновості боргу; валютної структури боргу; співвідношення між боргом, утвореним на умовах фіксованої та плаваючої відсоткових ставок; обсягу залучення нових кредитів за наперед встановленою ціною;

— стимулювати розвиток внутрішнього ринку капіталу з метою часткової переорієнтації із зовнішніх запозичень на внутрішні;

— здійснювати продаж тимчасово вільних коштів на рахунках головних розпорядників Держказначейства на ринку міжбанківських кредитів з метою нейтралізації боргових ризиків та зменшення потреби у зовнішніх запозиченнях.

ВИСНОВКИ

Постійний моніторинг та аналіз макроекономічних ризиків, які впливають на стан державної заборгованості, на сьогодні, є однією із обов'язкових умов успішного управління державним зовнішнім боргом. Для того, щоб здійснювати активне управління державним зовнішнім боргом, необхідно створити добре налаштовану систему оцінювання та управління борговими ризиками, шляхом запровадження на кожен наступний рік показників прийнятного розміру відсоткових ставок; терміновості боргу; валютної структури боргу; співвідношення між боргом, утвореним на умовах фіксованої та плаваючої відсоткових ставок; обсягу залучення нових кредитів за наперед встановленою ціною, а також висунення жорстких вимог до рівня кредитного рейтингу кредитора.

Оскільки значна частина боргових зобов'язань України сплачується в іноземній валюті, це ставить її систему управління державним боргом у пряму залежність від валютної політики, в рамках якої необхідно: зменшити запозичення в іноземній валюті та збільшити запозичення у національній валюті шляхом стимулювання розвитку внутрішнього ринку капіталу; диверсифікувати валютну структуру за рахунок здійснення запозичень у нових валютах із стабільною поведінкою валютного курсу (швейцарський франк); шукати шляхи для перегляду умов вже наявного зовнішнього боргу через його реструктуризацію (конверсію, консолідацію, достроковий викуп боргових зобов'язань тощо). Такі дії дозволять зробити державні запозичення менш залежними від багатьох негативних факторів, тим самим зменшивши боргові ризики.

Література:

1. Бондарчук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу / Т.Г. Бондарчук // Фінанси України. — 2003. — № 4. — С. 14—19.

2. Вахненко Т. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т. Вахненко // Економіка України. — 2007. — № 1. — С. 14—24.

3. Висоцький В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні / В. Висоцький, В. Калинчук, Ю. Драчук // Світ фінансів. — 2008. — № 1. — С. 41—48.

4. Карапка О. Управління державним боргом України [Електронний ресурс] / О. Карапка. — Режим доступу: <http://www.stelmaschuk.info/internetconference/announced-internet-conference/onferencia-3-02-2012/49-articleonferencia-23-02-2012/171-2012-03-27-18-59-29.html>

5. Карапетян О.М. Державний борг України: оцінка ризиків та оптимізація управління в умовах глобальної

фінансової кризи [Електронний ресурс] / О.М. Карапетян. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf

6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.minfin.gov.ua

7. Вівчар О.Й. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення [Електронний ресурс] / О.Й. Вівчар, М.Ю. Солдак // Вісник Національного університету "Львівська політехніка". — 2011. — № 720. — С. 371—376. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Management/2011_720/56.pdf

8. Макар О.П. Вдосконалення системи управління державним боргом як передумови економічного зростання / О.П. Макар // Вісник Національного лісотехнічного університету України: збірник науково-технічних праць. — Львів, 2012. — Вип. 22.1. — С. 284—290.

9. Федосов В.М., Колот О.А. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / О.А. Колот, В.М. Федосов // Фінанси України. — 2008. — № 3. — С. 3—30.

10. The official site of World Bank Group (2001), "Guidelines for Public Debt Management", available at: <http://treasury.worldbank.org/bdm/GuidelineforPublicDebtManagement.pdf> (Accessed 02 Apr 2018).

References:

1. Bondarchuk, T.G. (2003), "Mechanism for managing and servicing public debt", Finance of Ukraine, vol. 4, pp. 14—19.

2. Vakhnenko, T. (2007), "Conceptual principles of managing external national debt of Ukraine", Economy of Ukraine, vol. 1, pp. 14—24.

3. Vysotsky, V. Kalynchuk, V. Drachuk, Yu. (2008). "Risk management of public debt, from theoretical concepts to practical steps in Ukraine", World Finance, vol. 1, pp. 41—48.

4. Karapka, O. (2012), "Management of public debt of Ukraine", available at: <http://www.stelmaschuk.info/internetconference/announced-internet-conference/onferencia-3-02-2012/49-articleonferencia-23-02-2012/171-2012-03-27-18-59-29.html> (Accessed 02 Apr 2018).

5. Karapetyan, O. M. (2010), "The national debt of Ukraine: Risk Assessment and optimization of a global financial crisis". Retrieved December, 1, 2010, available at: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf (Accessed 02 Apr 2018).

6. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2018), available at: <http://www.minfin.gov.ua> (Accessed 02 Apr 2018).

7. Vivchar, O. Y. and Soldak, M. Yu. (2011), "Peculiarities of Public Debt Management and Methods for Its Improvement", Bulletin of the National University "Lviv Polytechnic", Vol. 720, pp. 371-376, available at: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Management/2011_720/56.pdf (Accessed 02 Apr 2018).

8. Makar, O. P. (2012), "Improving the system of government debt management as a prerequisite for economic growth", Bulletin of the National Forestry University of Ukraine: a collection of scientific and technical works, vol. 22.1, pp. 284—290.

9. Fedosov, V. M and Kolot, O. A. (2008). "Public debt management in the context of risk management", Finances of Ukraine, vol. 3, pp. 3—30.

10. The official site of World Bank Group (2001), "Guidelines for Public Debt Management", available at: <http://treasury.worldbank.org/bdm/GuidelineforPublicDebtManagement.pdf> (Accessed 02 Apr 2018).

Стаття надійшла до редакції 02.04.2018 р.