

УДК 336.3

## УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ ТА ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ

Бугіль С.Я., Мосьондз О.А.

Львівський національний університет імені Івана Франка

Представлені інструменти і механізми регулювання зовнішнього боргу, такі як рефінансування, реструктуризація, сек'юритизація, анулювання, конверсія. Узагальнено зарубіжний досвід управління держборгом. Проаналізовано динаміку зовнішнього боргу у співвідношенні з ВВП України та країн-сусідів. Визначені стратегічні напрямки діяльності політики управління державним боргом. Виділено, що необхідним є створення окремого незалежного агентства з управління зовнішнім державним боргом.

**Ключові слова:** державний борг, зовнішній державний борг, управління державним боргом, рефінансування, реструктуризація, сек'юритизація.

**Постановка проблеми.** Практика багатьох країн показує, що неефективність системи управління зовнішнім боргом країни в плані термінів погашення, валют або процентних ставок і значні, не забезпечені резервами, умовні зобов'язання є факторами зародження, поширення або загострення економічних криз. Надмірний зовнішній борг веде до збільшення процентних ставок і може негативно позначитися на реальному секторі економіки. Підвищена залежність від боргу в іноземній валюті тисне на обмінний курс, викликаючи напруженість в грошово-кредитній сфері, якщо виникають труднощі з рефінансуванням.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемами державного боргу, механізмом управління та шляхами його реструктуризації займалися як зарубіжні, так і вітчизняні науковці. Вагомий внесок у дослідження державного боргу зробили зарубіжні вчені-економісти: А. Сміт, Дж. Кейнс, А. Лаффер, М. Фрідман, Б. Болдирев, Л. Дробозина та ін. Теоретичні основи державного боргу, питання щодо його погашення розглядали українські вчені, такі як: О. Василік, Т. Вахненко, В. Глуценко, О. Руда, В. Федосов, С. Юрій та інші.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Поряд з тим, із загостренням економічної ситуації в Україні та в світі, загальне питання державного боргу та зокрема управління зовнішнім боргом потребує більш детального вивчення проблем, що стосуються даної теми.

**Мета статті.** Метою дослідження є виявлення ефективних інституційних форм та методів управління зовнішнім державним боргом у між-

народному досвіді, а також визначенні необхідних уроків для застосування в їх українських реаліях.

**Виклад основного матеріалу.** Відповідно до Бюджетного кодексу України, «державний борг – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення». У свою чергу, зовнішній державний борг являє собою заборгованість держави перед іноземними громадянами, юридичними особами, урядами та міжнародними фінансовими організаціями [1]. Державний зовнішній борг є частиною валового зовнішнього боргу країни.

Наведемо також інформацію щодо зовнішнього державного та гарантованого державою боргу України, починаючи з 2012 року (щорічно) (див. табл. 1).

У сукупність зовнішніх боргових зобов'язань держави входить також гарантований державою борг, що виникає внаслідок прийнятих на себе державою гарантій за зобов'язаннями третіх осіб, або прийняті на себе державою зобов'язання третіх осіб, які є зобов'язаннями резидентів даної економіки перед нерезидентами.

Станом на 30 червня 2018 зовнішній державний та гарантований державою борг України становив 41,5% від валового зовнішнього боргу країни.

Порівняння ж зовнішнього державного боргу України та її золотовалютних резервів дає досить жахливу картину. Зовнішній державний борг останнім часом хронічно випереджає валютні резерви України, і на 30 вересня 2018 він компенсувався ними лише на 35,0% (табл. 3).

Таблиця 1  
Зовнішній державний та гарантований державою борг України з 2012 по 2018 рр.  
(млн. дол. США)

Дата	Сукупний борг		Державний борг		Гарантований борг	
на 31.12.2011	37 474,5		24 507,1		12 967,5	
на 31.12.2012	38 658,8	3.16%	26 137,7	6.65%	12 521,1	-3.44%
на 31.12.2013	37 536,0	-2.90%	27 901,4	6.75%	9 634,6	-23.05%
на 31.12.2014	38 792,2	3.35%	30 809,1	10.42%	7 983,1	-17.14%
на 31.12.2015	43 445,4	12.00%	34 427,0	11.74%	9 018,5	12.97%
на 31.12.2016	45 604,6	4.97%	36 048,3	4.71%	9 556,3	5.96%
на 31.12.2017	48 989,4	7.42%	38 490,1	6.77%	10 499,3	9.87%
на 30.09.2018	47 502,3	-3.04%	37 853,6	-1.65%	9 648,7	-8.10%

Джерело: [2]

Таблиця 2

**Динаміка зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу (ВЗБ) України  
з 2009 по 2018 рр. (млн. дол. США)**

Зовнішній державний борг				Валовий борг (ВЗБ)			Держборг / ВЗБ
на 31.12.2009	26 519			103 396			25.6%
на 31.12.2010	34 760	8241	31.1%	117 343	13947	13.5%	29.6%
на 31.12.2011	37 475	2715	7.8%	126 236	8893	7.6%	29.7%
на 31.12.2012	38 659	1184	3.2%	135 065	8829	7.0%	28.6%
на 31.12.2013	37 536	-1123	-2.9%	142 079	7014	5.2%	26.4%
на 31.12.2014	38 792	1256	3.3%	126 308	-15771	-11.1%	30.7%
на 31.12.2015	43 445	4653	12.0%	118 729	-7579	-6.0%	36.6%
на 31.12.2016	45 605	2159	5.0%	113 518	-5211	-4.4%	40.2%
на 31.12.2017	48 989	3385	7.4%	116 578	3060	2.7%	42.0%
на 30.09.2018	47 502	-1487	-3.0%				

Джерело: [2]

Таблиця 3

**Динаміка зовнішнього державного боргу і золотовалютних резервів (ЗВР) України  
з 2009 по 2018 рр. (млн. дол. США)**

Зовнішній державний борг				Міжнародні резерви (ЗВР)			ЗВР / держборг
на 31.12.2009	26 519			26 505			99.9%
на 31.12.2010	34 760	8241	31.1%	34 576	8071	30.5%	99.5%
на 31.12.2011	37 475	2715	7.8%	31 795	-2781	-8.0%	84.8%
на 31.12.2012	38 659	1184	3.2%	24 546	-7248	-22.8%	63.5%
на 31.12.2013	37 536	-1123	-2.9%	20 416	-4130	-16.8%	54.4%
на 31.12.2014	38 792	1256	3.3%	7 533	-12882	-63.1%	19.4%
на 31.12.2015	43 445	4653	12.0%	13 300	5767	76.5%	30.6%
на 31.12.2016	45 605	2159	5.0%	15 539	2239	16.8%	34.1%
на 31.12.2017	48 989	3385	7.4%	18 808	3269	21.0%	38.4%
на 30.09.2018	47 502	-1487	-3.0%				

Джерело: [2]

Управління державним боргом — це сукупність заходів держави з виплати відсоткових доходів кредиторам і погашення позик, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових позик. Проблема управління державним боргом полягає в забезпеченні платоспроможності держави, реальних джерел його погашення. Під час управління державним боргом, передусім зовнішнім, треба шукати варіанти, які б мінімізували втрати для держави і населення.

За Н. Сич під управлінням державним боргом слід розуміти сукупність заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення та погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів [3].

В світовій практиці існує декілька інституційних форм управління державним боргом. Управління державним боргом можуть забезпечувати наступні структури:

– Центральні банки. Зокрема, така форма управління характерна для Данії, Ісландії та Китаю.

– Міністерство фінансів. Країни, у яких управління державним боргом здійснює дана інституційна структура: Канада, Чехія, Ізраїль, Японія, Корея, Мексика, Норвегія, Польща, Іспанія, Швейцарія та ін.

– Агентства з управління державним боргом. Такі агентства існують у Австрії, Швеції, Угорщині, Словаччині, Португалії та низці інших країн [3].

Отже, управління державним боргом можуть здійснювати агентства з управління державним боргом (так звані «боргові агентства») або ж структури при органах державної влади. Позитивним аргументом на користь першого підходу є незалежність агентства від різних структур, що лобіюють свої інтереси. Основний аргумент на користь другої моделі – надзвичайна важливість координації політики зовнішнього боргу з податково-бюджетною та грошово-кредитною політикою. Проте процес прийняття рішень в рамках багаторівневої бюрократичної структури часто занадто розтягнутий у часі і може не встигнути за змінами на фінансовому ринку. Для вирішення даної проблеми можливе застосування комплексного підходу, при якому функції встановлення стратегічних орієнтирів при формуванні боргового портфеля будуть передані державній організації. Інші функції, пов'язані з обліком, відповідальним збереженням, технічною роботою з управління боргом, можуть бути передані незалежні ланці. Окрім того, навіть якщо орган управління державним боргом є відокремленим, він завжди підпорядковується Раді Міністрів або Міністерству фінансів, які визначають стратегію управління боргом та оцінюють роботу агентства [4]. Наприклад, Генеральний виконавчий директор Національного агентства управління казначейством Ірландії (NTMA) (незважаючи на надану йому абсолютну свободу у веденні всіх робочих операцій) підпорядковується безпосередньо Міністру

фінансів, а також звітується перед різними парламентськими комісіями і дає пояснення по здійснених ним діях. Таким чином, Агентство NTMA дотримується строгої звітності [5].

Основна мета створення боргових агентств – це ефективне управління державним боргом з мінімальними витратами на його обслуговування. Так, основним завданням функціонування Австрійського боргового агентства Austrian Federal Financing Agency є забезпечення фінансування уряду при мінімально можливих витратах в середньо- і довгостроковій перспективі і недопущення надмірного ризику [6]. Основний напрямок діяльності German Federal Republic Finance Agency GmbH – оперативне реагування на швидко мінливі потреби і вимоги фінансових ринків, зниження витрат на виплату відсотків у середньостроковій перспективі і оптимізація ризиків в структурі боргового портфеля. При цьому на фінансових ринках агентство діє виключно від імені та за рахунок федерального уряду Німеччини. Найбільш важливим завданням є забезпечення платоспроможності німецького федерального Уряду [7]. Майже аналогічне завдання ставить перед собою Swedish National Debt Office: зведення до мінімуму витрат центрального уряду без прийняття на себе надмірних ризиків. Робота агентства повинна гарантувати, що гроші платників податків використовуються як можна більш ефективно і фінансова система залишається стабільною [8]. Англійське боргове агентство UK Debt Management Office було перетворено в окрему структуру шляхом реструктуризації з Банку Англії і в його компетенцію сьогодні входить проведення політики управління боргом і мінімізація фінансових витрат в довгостроковій перспективі з урахуванням всіх ризиків [9].

Цікавий досвід управління державним боргом Польщі, яка з 2004 р стала повноправним членом Європейського Союзу. Для країн-членів ЄС, відповідно до умов Маастрихтської угоди, розраховані норми, що обмежують розмір дефіциту державного бюджету в межах не більше 3%, і максимально допустимий обсяг співвідношення боргу до ВВП в межах 60%. У 1981-1989 рр. Польщі вдалося укласти чотири угоди про реструкту-

ризацію зовнішнього боргу з офіційними кредиторами і сім – з комерційними банками. У 90-х рр. ХХ ст. державний борг Польщі знижувався. Зниження заборгованості стало результатом досягнутої 1991 року угоди з Паризьким клубом, що відкрило шлях до 50% скорочення самої заборгованості та її реструктуризації до 2009 року. Частина боргу була пролонгована на 19-23 роки з пільговим періодом в 4-12 років з прогресивною шкалою амортизації, що забезпечує лише поступове зростання навантаження з обслуговування боргу. Причому польський борг знижувався в два етапи під наглядом МВФ за дотриманням Польщею прийнятих на себе зобов'язань по здійсненню ринкових реформ. В даний час відношення боргу до ВВП не перевищує встановленої межі 60% [10].

Існують різноманітні методи погашення державного боргу, зокрема: рефінансування, реструктуризація, сек'юритизація, анулювання боргу, конверсія (див. табл. 4).

Спільною для багатьох країн причиною дефіцитності бюджету і пов'язаного з цим зростання зовнішнього боргу вважається неефективна економічна політика, яка призводить до надмірно високого рівня фінансових зобов'язань. Тому необхідно вивчати позитивний досвід регулювання державного боргу різними країнами світу.

Одним із важливих показників заборгованості є співвідношення боргу та ВВП. Виходячи з цього доцільним буде розглянути динаміку зовнішнього боргу та ВВП України та її країн-сусідів (рис. 1). Як бачимо в Україні даний показник не є значно більшим, ніж у інших країн, проте характерною ознакою є стрімкий його зріст у 2013-2015 роках, що був спричинений військовим конфліктом на сході України, анексією Криму та значною девальвацією національної валюти.

Зростання державного боргу України стало результатом дефіциту держбюджету, в результаті чого постійно здійснюються постійні запозичення для його покриття. Крім того, це є причиною значного зростання інфляції, залежності країни від іноземних кредиторів та девальвації національної валюти, а отже, і погіршення життєвого рівня населення, зменшення реальних до-

Таблиця 4

## Характеристика методів погашення державного боргу

Назва методу	Опис методу
Рефінансування	Погашення існуючих державних позик за рахунок залучення нових. Це можуть бути кредити інших держав або міжнародних організацій. Небезпека цього методу полягає в тому, що він може утягнути позичальника в нескінченну спіраль нарощування боргу до того моменту, поки кредитори не відмовляться надавати нові позики.
Реструктуризація	Передбачає зміни в умовах боргового контракту, відповідно до яких кредитор надає боржникові якусь поступку або перевагу. Наприклад, можуть бути пролонговані терміни виплати боргу або відсотків по ньому, може бути зменшена сума платежу. Однак оголошення про рес-труктуризацію боргу може обмежити доступ до інших джерел фінансування, негативно впливає на поведінку інвесторів, що виражається в зниженні обсягів прямих іноземних інвестицій, вивезення капіталів з країни, тобто знижується оцінка конкурентоспроможності держави.
Сек'юритизація	Механізм, за допомогою якого країна-боржник емітує нові боргові зобов'язання у вигляді облігацій, які або безпосередньо обмінюються на старий борг, або продаються. В останньому випадку отримані кошти спрямовуються на викуп старих зобов'язань.
Анулювання	Повна або часткова відмова країни від платежів за всіма позиками, включаючи відсотки. Оголошується в разі банкрутства держави.
Конверсія	Реалізація всіх механізмів, що забезпечують заміщення зовнішнього боргу іншими видами зобов'язань, менш обтяжливими для економіки країни-боржника.

Джерело: розроблено авторами

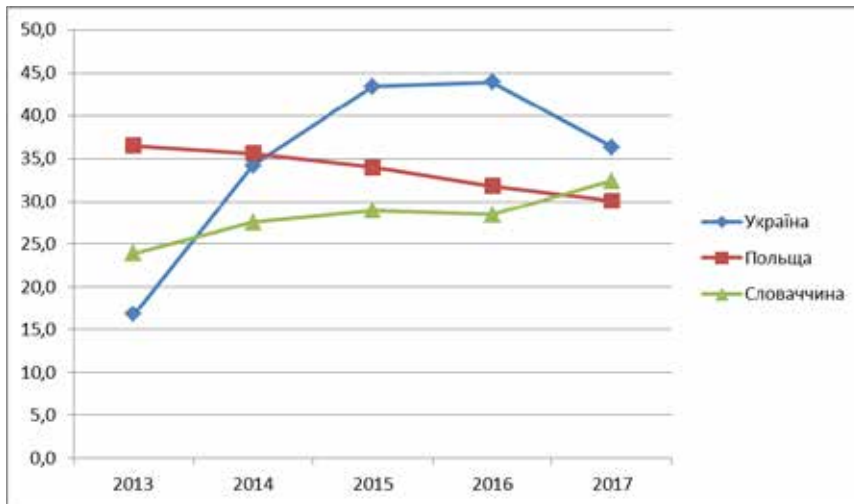


Рис. 1. Динаміка відношення зовнішнього боргу до ВВП окремих країн, %

Джерело: розроблено авторами за даними [11; 12]

ходів. Проаналізувавши досвід багатьох країн, можна стверджувати, що зменшити зовнішній борг можливо реалізувавши якісно нові методи вдосконалення механізму управління боргом. Наш погляд, це дозволить уникнути перевантаження витрат державного бюджету на обслуговування кризи державного боргу та боргових ситуацій та сприятиме стабілізації соціально-економічної ситуації в державі.

В Україні, враховуючи особливості розвитку фінансової системи, стратегічні напрямки діяльності політики управління державним боргом повинні бути:

- підтримка державного боргу на економічно безпечному рівні;
- оптимізація структури державного боргу та зменшення вартості його обслуговування;
- збереження стабільної позиції уряду щодо боргу та запобігання криз ліквідності та платоспроможності;
- досягнення економічно вигідного балансу між фінансовими потребами держави та витратами на обслуговування державного боргу;
- продуктивне використання запозичених коштів та посилення інвестиційної спрямованості державних позик.

Доречним вважаємо запровадження в Україні агентства з управління державним боргом. Таке агентство повинно співпрацювати з Міністерством фінансів, Міністерством економіки, Національним банком. Така взаємодія передбачає отримання оперативної інформації від державних органів в межах їх компетенції і узгоджене прийняття рішень. Основні функції боргового агентства: аналіз і оцінка ризиків, що виникають в резуль-

таті реалізації боргової політики та розробка рекомендацій по їх хеджуванню; здійснення операцій з обслуговування та погашення та державних і гарантованих державою боргових зобов'язань; залучення запозичень; ведення бази даних кредиторів і боргових зобов'язань; розробка схем по управлінню борговими зобов'язаннями; узгодження з органами влади документації по державному боргу; формування оптимальної структури боргового портфеля за термінами, процентним ставками, видами валют; моніторинг тенденцій світових ринків; розрахунок різних варіантів боргового навантаження в залежності від сценаріїв розвитку економіки; формування іміджу держави як потенційного і діючого позичальника та ін.

**Висновки і пропозиції.** Дослідження систем управління зовнішнім державним боргом в різних країнах показало, що не існує єдиної інституційної структури із здійснення боргової політики. В одних країнах існують відділи з управління боргом в складі структур державних органів, в інших функціонують незалежні агентства. При цьому відносна автономія боргових агентств передбачає сувору підзвітність таких структур Міністерству фінансів (або Раді Міністрів) та узгодженість їх дій з іншими міністерствами і відомствами.

На нашу думку, в Україні необхідно створити окрему структуру з управління зовнішнім державним боргом за типом самостійного агентства, що дозволить ефективно управляти зовнішнім боргом за рахунок застосування різних заходів з управління зовнішнім боргом, домогтися більш повного врахування всіх зовнішніх запозичень, полегшити доступ інформації для кредиторів завдяки більшій прозорості структури, знизити боргове навантаження і вибрати найбільш прийнятні варіанти зовнішніх запозичень.

Хоча Україна не вважається світовим лідером із зовнішнього державного боргу, проте її заборгованість є значною і такою, що має тенденцію до зростання. Тому актуальними видаються завдання щодо ефективного управління зовнішньою державною заборгованістю. Таке управління передбачає розв'язання проблеми зниження зовнішнього боргового навантаження, а також залучення коштів не лише для споживчих потреб, а головним чином для реалізації інноваційного та інвестиційного розвитку економіки.

## Список літератури:

1. Бюджетний кодекс України: від 01.01.2018 р. № 2456-VI (зі змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради. – 2018. – № 50-51. – Ст. 572. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
2. Міністерство фінансів України // Електронний ресурс. – Режим доступу: <https://www.minfin.gov.ua/>.
3. Світовий досвід як векторний орієнтир в управлінні зовнішнім державним боргом / Н.О. Сич // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 350-358 // Електронний ресурс. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/pprbsu\\_2013\\_37\\_40](http://nbuv.gov.ua/UJRN/pprbsu_2013_37_40).
4. Public Debt Management. // Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.publicdebt.net.org>.

5. National Treasury Management Agency Annual Report & Accounts 2017 // Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.ntma.ie/publications/>.
6. The Austrian Federal Financing Agency // Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://obrproject.ru/179-the-austrian-federal-financing-agency>.
7. German Federal Republic Finance Agency // Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.deutsche-finanzagentur.de/en/finance-agency>.
8. The Swedish National Debt Office // Электронный ресурс. – Режим доступа: <https://www.riksgalden.se/en/aboutsndo/About-the-Debt-Office>.
9. Annual Report and Accounts of the United Kingdom Debt Management Office and the Debt Management Account / UK Debt Management Office // Электронный ресурс. – Режим доступа: <https://www.gov.uk/government/publications/uk-debt-management-office-annual-report-and-accounts-2017-to-2018>.
10. Рыбалко Г.П. Зарубежный опыт управления государственным долгом // Финансы. – 2010. – № 6. – С. 55-58 // Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://refleader.ru/jgepolqasmermer.html>.
11. Net external debt position as a % of GDP // Электронный ресурс. – Режим доступа: <https://www.pordata.pt/en/Europe/Net+external+debt+position+as+a+percentage+of+GDP-3007>.
12. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2018-2020 роки // Электронный ресурс. – Режим доступа: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/serednostrokovya-strategiya-upravlinnya-derzhavnim-borgom-na-2018-2020-roki>.

**Бугиль С.Я., Мосёндз О.А.**

Львовский национальный университет имени Ивана Франко

## **УПРАВЛЕНИЕ ВНЕШНИМ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ В УКРАИНЕ И ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН**

### **Аннотация**

Представлены инструменты и механизмы регулирования внешнего долга, такие как рефинансирование, реструктуризация, секьюритизация, аннулирование, конверсия. Обобщен зарубежный опыт управления госдолгом. Проанализирована динамика внешнего долга в соотношении с ВВП Украины и стран-соседей. Определены стратегические направления деятельности политики управления государственным долгом. Выделено, что необходимо создание отдельного независимого агентства по управлению внешним государственным долгом.

**Ключевые слова:** государственный долг, внешний государственный долг, управление государственным долгом, рефинансирование, реструктуризация, секьюритизация.

**Buhil S.Ya., Mosondz O.A.**

Lviv Ivan Franko National University

## **MANAGEMENT OF EXTERNAL PUBLIC DEBT IN UKRAINE AND FOREIGN COUNTRIES**

### **Summary**

There are presented tools and mechanisms for regulating external debt, such as refinancing, restructuring, securitization, cancellation, conversion. Generalized foreign experience in managing public debt. Analyzed the dynamics of external debt in relation to the GDP of Ukraine and neighboring countries. The strategic directions of the public debt management policy are defined. It is highlighted that it is necessary to create a separate independent agency for managing external public debt.

**Keywords:** public debt, external public debt, public debt management, refinancing, restructuring, securitization.