

УДК 339.726.5

Н. О. Сич, аспірантка
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

СВІТОВИЙ ДОСВІД ЯК ВЕКТОРНИЙ ОРІЄНТИР В УПРАВЛІННІ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

У статті проводиться дослідження основних ризиків, пов'язаних зі зростанням зовнішньої заборгованості, методів їх зниження. Проаналізовано моделі управління державною заборгованістю в розвинутих країнах. Визначено основні недоліки в управлінні зовнішнім боргом на сучасному етапі економічного розвитку України, а також виділено пріоритетні завдання в управлінні зовнішнім державним боргом і методи їх реалізації.

Ключові слова: державні запозичення, моделі управління зовнішнім державним боргом, зовнішній державний борг, ризики зростання зовнішньої заборгованості, фінансування бюджету.

Постановка проблеми. Проблема ефективного управління державним боргом є питанням економічної безпеки країни. На сучасному етапі трансформації економік та інтернаціоналізації фінансових господарств країн з різним ступенем розвитку ефективно управління зовнішньою державною заборгованістю є одним з основних факторів забезпечення макроекономічної стабільності [6]. Зовнішні запозичення є одним із основних джерел прискорення темпів зростання національного доходу, можуть використовуватися як інструмент економічного зростання під час економічних спадів, а також можуть стати стимулом для зовнішнього та внутрішнього інвестування. Зважаючи на ці фактори, необхідно виробити стратегічну політику щодо управління зовнішніми запозиченнями та уникнення фінансових, ринкових і бюджетних ризиків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження питання управління зовнішнім державним боргом зробили такі вчені-фінансисти, як Т. Вахненко, В. Дудченко, Ю. Іваненко, С. Лондар, А. Єпіфанов, О. Рожко, Н. Печенюк та інші. У наукових дослідженнях даних вчених розглядалися питання економічної сутності зовнішньої заборгованості, теорія і практика боргової політики, а також методи управління зовнішнім боргом.

Не вирішені раніше частини проблеми. Незважаючи на надбання економістів, не досліджено питання єдиного ефективного управління зовнішнім боргом, а також застосування зарубіжної практики до економіки України. Важливою перешкодою налагодження належної стратегічної ефективності боргової політики в країні є відсутність цілісної

системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення зовнішнього боргу. Подальшого вдосконалення потребує система управління зовнішнім боргом, підвищення координованості дій центральних органів виконавчої і законодавчої влади та визначення пріоритетів розвитку економіки та напрямів використання коштів від додаткових запозичень.

Мета статті – визначення основних ризиків, які пов'язані із зовнішнім боргом, а також дослідження зарубіжного досвіду управління зовнішнім боргом і можливості його застосування в Україні.

Виклад основного матеріалу. Політика управління державним боргом є важливим компонентом здійснюваної фінансової політики та суттєвою складовою процесів макроекономічного регулювання. У ринковій економіці менеджмент державного боргу є загальним вираженням ставлення держави до фінансових ресурсів, їх перерозподілу в міжсекторальному і в міжпоколінному континуумі та до інструментів макроекономічної координації [2]. Розглядаючи питання ефективного обслуговування державного боргу, необхідно чітко розмежовувати такі поняття, як “обслуговування боргу” та “погашення боргу”. Міжнародна статистика під час оцінки платоспроможності позичальника державних кредитів дає тлумачення цих понять таким чином: погашення боргу – це операції повернення суми основного боргу кредиторів. Відбувається за рахунок здійснення амортизаційних платежів; обслуговування боргу – це операції повернення основного боргу та сплати відсотків і компенсаційних виплат за борговими зобов'язаннями. Важливо також визначитися з поняттям управління зовнішнім державним боргом.

На наш погляд, 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. Управління зовнішнім боргом включає ряд заходів щодо його погашення та обслуговування. Насамперед необхідно виділити основні завдання, які вирішуються при управлінні зовнішньою заборгованістю (рис. 1) [4].

Для ефективного управління державним боргом потрібно дотримуватися таких принципів:

- безумовності – забезпечення режиму безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами, які держава, як позичальник, взяла на себе при укладанні договору позики;
- зниження ризиків – розміщення і погашення позик таким чином, щоб максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового

ринку капіталів і спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань;

- оптимальності структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань за термінами обертання і погашення;
- зберігання фінансової незалежності – підтримка оптимальної структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами;
- прозорості – дотримання відкритості при випуску позик, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації і рейтингу держави-позичальника.



Рисунок 1 – Завдання, які вирішуються при управлінні зовнішнім державним боргом

У процесі управління державним боргом необхідно враховувати економічну та політичну ситуацію в державі, рівень інфляції, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, ступінь ризику країни щодо неповернення боргу тощо.

На нашу думку, необхідно акцентувати увагу на тому, що управління державним боргом включає декілька напрямів: мобілізацію коштів з метою забезпечення фінансування програм, не покритих іншими (крім пов'язаних з державним боргом) джерелами, організацію раціонального використання мобілізованих ресурсів, здійснення сприятливого як для держави, так і для кредиторів погашення одержаних у борг коштів за умовами і строками, організацію обслуговування державного боргу в розмірах і структурі, узгоджених з кредиторами [7].

В Україні несуть відповідальність за розроблення та реалізацію ефективної боргової стратегії держави різні міністерства та відомства, які тісно між собою пов'язані. Зокрема функції з управління державним боргом покладені на: Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів, в особі якого діють Департамент Міністерства державного боргу та Департамент співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями, Національний банк України, Державне казначейство України, Державна контрольно-ревізійна служба України, Рахункова палата України [3].

На сучасному етапі існує ряд найбільш пріоритетних ризиків для економіки держави, що пов'язані зі зростанням зовнішнього боргу (рис. 2).

Ефективне управління державним боргом передбачає розв'язання проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань держави з використанням різноманітних методів. Одним із найпоширеніших прийомів є рефінансування державного боргу, тобто погашення основної заборгованості і процентів за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик [5]. Для успішного застосування механізму рефінансування необхідно, щоб держава мала високу репутацію держави-позичальника. Її досягнення та підтримка є важливим фактором для успішного управління державним боргом. На сьогодні репутація позичальників на світовому фінансовому ринку виражається в рейтингах, які присвоюються певній державі спеціальними агентствами відповідно до міжнародних правил рейтингування. Серед варіантів реструктуризації зовнішнього боргу вирізняються: списання боргу, викуп боргу, сек'юритизація боргу; різні свопи: борг/борг, борг/акції, борг/ресурси. Практика списання боргів застосовується переважно у випадках, коли позичальники мають "критичні" або близькі до них рівні кредитних ризиків. При списанні боргів країна-боржник ризикує бути відлученою від міжнародного ринку капіталів, тоді можливість поновлення кредитування залишається незначною.

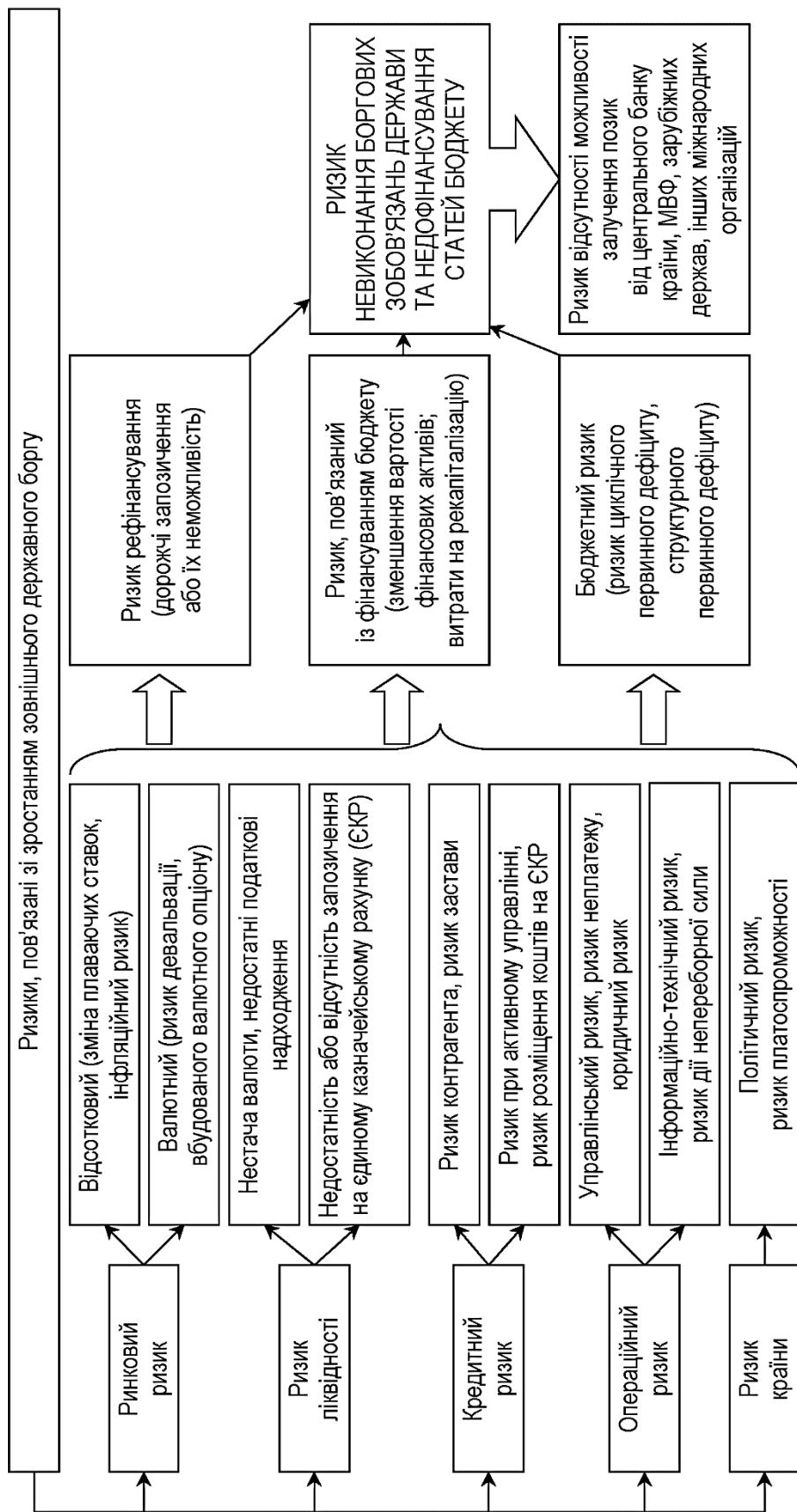


Рисунок 2 – Систематизація ризиків, що пов'язані зі зростанням зовнішнього державного боргу на основі міжнародного досвіду

З позиції інвесторів, найбажанішим варіантом є повне, безумовне і своєчасне виконання державою своїх зобов'язань [6]. Однак за умови неспроможності держави через певні причини забезпечити погашення позик і виплат за ними процентів можуть прийматися рішення щодо новації, уніфікації, конверсії, консолідації, відстрочки погашення боргів або ж анулювання державного боргу, які використовуються в розвинутих країнах (табл. 1) [8].

Таблиця 1 – Методи управління зовнішнім державним боргом

| Метод | Сутність методу управління |
|------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Новація | Домовленість між позичальником і кредитором щодо заміни зобов'язання з певного фінансового кредиту іншим зобов'язанням |
| Уніфікація позик | Об'єднання декількох раніше випущених позик. При цьому облігації та сертифікати раніше випущених позик обмінюються на облігації та сертифікати нової позики |
| Конверсія | Одностороння зміна дохідності позики, коли держава заявляє про зниження для кредиторів дохідності з позик, отриманих державою |
| Консолідація | Зміна умов обертання позик у частині терміну їх погашення, тобто рішення про перенесення дати виплати за зобов'язаннями на пізніший термін |
| Обмін облігацій за регресивним співвідношенням | Кілька раніше випущених облігацій прирівнюються до однієї нової облігації |
| Відстрочення погашення позик | Проводиться, коли випуск нових позик використовується на обслуговування раніше випущених позик |
| Анулювання боргу | Відмова держави від усіх зобов'язань щодо раніше випущених позик. Може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави або політичними мотивами |

Вважаємо за доцільне також виділити моделі управління державним боргом, які застосовують розвинуті країни світу, з метою вибору найбільш оптимальної для України на даному етапі економічного розвитку (табл. 2) [1].

Необхідно зауважити, що в разі застосування урядової моделі основними завданнями Міністерства фінансів або ж Державного казначейства у сфері випуску державних цінних паперів та управління державним боргом є: умови випуску та обігу державних цінних паперів; емісія та погашення цінних паперів; розробка боргової стратегії; забезпечення ефективного управління державним боргом.

Банківська модель управління державним боргом передбачає, що зовнішнім державним боргом керує певний підрозділ з управління боргом, що створюється при центральному банку країни. Загалом центральні банки країн, що використовують цю модель, спрямовують свій вплив на поточні операції на фінансових ринках, виконують консультативні функції, беруть участь у розробці боргової стратегії країни.

Таблиця 2 – Моделі управління зовнішнім державним боргом у зарубіжних країнах

| Модель управління | Суть моделі управління | Країни, які застосовують модель | Можливості застосування в Україні |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Урядова | Управління державним боргом здійснює певна урядова структура, зазвичай Міністерство фінансів чи Державне казначейство | Іспанія, Литва, Польща, Чехія, Естонія, Італія, Люксембург, Словенія | Загалом можливо застосовувати в Україні, проте, зважаючи на тіньову економіку та строге підпорядкування Кабміну главі держави, робить цю модель непринятною для України |
| Банківська | Центральний банк здійснює управління зовнішнім державним боргом | Філіппіни, Данія, Мальта, Кіпр, Індія | Неприпустимо застосовувати в Україні, оскільки необхідний високий рівень незалежності центрального банку |
| Агентська | Окрема структура (агентство) обирає найбільш оптимальні методи управління державним боргом. Агентство повинно притримуватися основних напрямів боргової стратегії, встановлених урядом, і підпорядковуватися Міністерству фінансів, главі уряду, центральному банку або казначейству | США, Австрія, Бельгія, Латвія, Нідерланди, Німеччина, Швеція, Франція, Ірландія, Греція, Велика Британія, Португалія, Словачія | Найбільш прийнятна для економічної ситуації в Україні, оскільки має вищу цілеспрямованість, більшість можливостей хеджування ризиків, можливість застосування сучасних систем управління ризиками |

Аналізуючи дані таблиці, необхідно акцентувати увагу на тому, що більшість країн світу, а особливо членів Європейського Союзу, використовують агентську модель управління зовнішнім державним боргом. Варто також зауважити, що ступінь автономності цих агентств, а також сфера повноважень при управлінні зовнішнім державним боргом у різних країнах – різна. Більшість агентств підпорядковуються Міністерству фінансів. Ця модель найбільш прийнятна, зважаючи на її цілеспрямованість, використання ринкових методів і прийомів в управлінні державним боргом, застосування сучасних систем управління ризиками тощо. Проте, враховуючи всі позитивні наслідки створення такого агентства в Україні, слід відзначити збільшення витрат на утримання такого апарату: заробітна плата спеціалістів, витрати на здійснення постійного моніторингу кон'юнктури ринків капіталу та підготовку аналітичних матеріалів, застосування передових методів і прийомів хеджування ризиків.

Протягом останніх років перебудова системи управління боргом в Україні була повільною та не відповідала сучасним тенденціям розвитку світових фінансових ринків та економічного розвитку. На наш

погляд, це пов'язано з відсутністю в Україні достатнього досвіду в управлінні боргом та роботи на міжнародному ринку капіталу, а також із нерозвиненістю внутрішнього фінансового ринку та іншими факторами. Таким чином, виділимо основні недоліки сучасної системи управління зовнішнім боргом в Україні:

- короткостроковий характер заходів щодо управління державним боргом і здійснення запозичень;
- відсутність чіткої координації на ринку зовнішніх і внутрішніх запозичень;
- відсутність ефективної системи контролю, управління й оптимізації ризиків;
- непрозорість боргової політики для інвесторів і кредиторів [1].

Проаналізувавши джерела економічної літератури, на нашу думку, необхідно також виділити такі недоліки, як:

- недиференційованість зовнішніх боргів у контексті кредиторів, строків погашення, джерел, валюти і умов повернення запозичень. Так, найбільшим кредитором України на сучасному етапі розвитку є Міжнародний валютний фонд (МВФ). Тому, на нашу думку, в першу чергу у відносинах з МВФ уряд повинен забезпечувати: поглиблення структурних реформ, дерегуляцію підприємницької діяльності; продовження курсу реформ у напрямку прозорості економіки і процесів приватизації; поліпшення якості бюджетного процесу, забезпечення збалансованості державних фінансів з урахуванням податкової реформи та реформи міжбюджетних відносин; активізацію реформи фінансового і банківського секторів та подальший їх розвиток на якісно новому рівні; подолання корупції тощо;
- відсутність єдиного нормативного акта, який би визначав і регулював відносини держави з приводу зовнішніх запозичень, основні принципи управління ним, здійснення контролю за його поверненням, а також відповідальну структуру, яка б забезпечувала контроль за його поверненням;
- відсутність стратегічних цілей запозичень, а також їх неодноразова зміна після отримання позик;
- корупція у вищих органах влади, що є одним з гальмівних чинників у наданні позик міжнародними кредиторами.

Висновки. Підбиваючи підсумки, необхідно акцентувати увагу, що подолання цих недоліків дозволить у майбутньому реалізувати ефективну політику щодо управління зовнішніми державними запозиченнями, дасть змогу уникнути кризових боргових, збільшить обсяг зовнішніх і внутрішніх інвестицій, що, у свою чергу, вплине на зростання дохідної

частини державного бюджету. Також необхідно ще раз зазначити, що лише вибір оптимальної моделі, а також методів управління є запорукою зростання економічної стабільності, а також підвищення кредитного рейтингу держави.

Список літератури

1. Боринець С. Я. Моделі організаційного забезпечення управління державним боргом: світовий досвід та перспективи для України / С. Я. Боринець, Л. Могилко // Банківська справа. – 2012. – № 4. – С. 43–51.
2. Вахненко Т. П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т. П. Вахненко // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 14–24.
3. Вівчар О. Й. Особливості управління державним боргом та методи його удосконалення [Електронний ресурс] / О. Й. Вівчар, М. Ю. Солдак. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Management/2011_720/56.pdf.
4. Дудченко В. Ю. Зовнішній державний борг України: етапи формування та проблеми обслуговування / В. Ю. Дудченко // Вісник Української академії банківської справи. – 2004. – № 1. – С. 26–33.
5. Епифанов А. А. Политика управления государственным долгом Украины / А. А. Епифанов, В. Л. Пластун // Банки та банківські системи країн світу. – 2010. – Т. 3. – № 4. – С. 44–49.
6. Лондар С. Л. Підходи до систематизації й контролю ризиків, пов'язаних із управлінням державним боргом в Україні / С. Л. Лондар, В. Й. Башко // Фінанси України. – 2012. – № 6. – С. 3–15.
7. Пасічник Ю. В. Методологічні підходи західної фінансової науки до проблем державного боргу / Ю. В. Пасічник // Фінанси України. – 2006. – № 4. – С. 83–92.
8. Пластун В. Л. Політика управління державним боргом України / В. Л. Пластун // Вісник Української академії банківської справи. – 2010. – № 1. – С. 3–7.

Отримано 08.08.2013

Summary

The article studies the major risks associated with an increase in external debt and methods to reduce them. Analyzed different models of debt management in developed countries. The main shortcomings in the management of external debt at the present stage of economic development of Ukraine as well as the priorities identified in the management of external debt and methods of implementation.