

*Пластун В.Л., к.е.н., доцент кафедри фінансів Державного вищого навчального закладу
«Українська академія банківської справи Національного банку України»*

ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

В статті проводиться дослідження особливостей управління державним боргом України, здійснено його аналіз, окреслено наслідки, які має його динаміка на економіку країни і подано пропозиції щодо підвищення ефективності політики управління боргом.

Ключові слова: борг, державний борг, управління державним боргом.

Постановка проблеми. В останні роки все помітнішою стає необхідність створення умов, які сприятимуть стабілізації фінансової системи держави, досягненню прийнятних темпів економічного зростання, проведенню заходів по інтеграції національної економіки у світову господарську систему, подолання інфляційних процесів і залежності держави та національних економічних суб'єктів від зовнішніх джерел фінансування. Напряму чи опосередковано ці процеси можуть бути пов'язані з ефективною політикою по управлінню державним боргом України. Особливо актуальною ця проблема стає у зв'язку із збільшенням обсягів зовнішніх зобов'язань держави, банківських установ, суб'єктів господарювання. Більше того, досвід багатьох країн свідчить про те, що неефективність структури боргу в плані строків погашення, валют та процентних ставок і значних не забезпечених резервами зобов'язань були важливими факторами зародження і розповсюдження економічних криз.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В публікаціях вітчизняних науковців ця тематика достатньо широко розглядається з різних позицій. Особливо слід відзначити роботи таких вчених як О. А. Кириченко, О. Барановський, В. Кучер, Т. П. Вахненко, Н. В. Приказюк, Т. П. Моташко, С. І. Юрій, Т. Г. Бондарук, В. Д. Кудрицький. Багато дослідників наголошують на

загальних проблемах накопичення державного боргу, зазначаючи значний вплив цільових програм міжнародних фінансових установ.

Невирішені раніше частини проблеми. На нашу думку, поза увагою науковців залишаються проблеми, пов'язані з тим, наскільки ефективно держава управляє своїм боргом і чи існує чітка політика в цьому напрямі. Окремі дії уряду скоріше свідчать про відсутність довгострокової програми управління державним боргом, а всі запозичення, які здійснюються різними суб'єктами ринкових відносин, є скоріше реакцією на поточну кон'юнктуру в секторах, в яких вони працюють, ніж заздалегідь виваженими рішеннями.

Цілі статті. В рамках цієї статті нами розглядається поточний стан державного боргу України, окреслені причини змін, які спостерігаються на сучасному етапі і подані окремі пропозиції, які спроможні забезпечити ефективне управління складовими державного боргу.

Виклад основного матеріалу. Державний борг в цілому є достатньо складним механізмом, функціонування якого залежить від дій багатьох суб'єктів ринкових відносин. Тому управління державним боргом вимагає використання цілої системи методів по його регулюванню. Ці методи мають свою актуальність за умови виявлення проблем, які існують в цій сфері. Тому спочатку необхідно проаналізувати загальний стан державного боргу України і визначитись, наскільки взагалі є ефективною поточна політика по його управлінню. В таблиці 1 наведено останні доступні дані щодо основних показників державного боргу України.

Таблиця 1 – Показники державного боргу України за 2003-2008 рр., млн. дол. США.

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Сектор державного управління	8929	11204	12214	12894	14673	14590
Органи грошово-кредитного регулювання	1919	1690	1254	880	462	4725
Банки, у т.ч.	1746	2662	6112	14089	30949	39424
короткострокові	1087	1652	3084	6465	11723	9330
довгострокові	659	1010	3028	7624	19226	30094
Інші сектори, у т.ч.	10803	14532	19205	24706	33026	40248
короткострокові	7928	8783	7860	8747	10297	12653
довгострокові	2875	5749	11345	15959	22729	27595
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	414	559	834	1943	3079	4249
Валовий зовнішній борг	23811	30647	39619	54512	82189	103236

у % до ВВП	48%	47%	46%	51%	59%	57%
у % до експорту товарів та послуг	82%	74%	89%	109%	128%	121%
у % до офіційних резервних активів	29%	32%	49%	41%	40%	31%

Слід відзначити загальну тенденцію, яка притаманна державному боргу України, – це постійне збільшення абсолютних показників по всіх його статтях. За період з 2003 по 2008 рр. його загальна сума збільшилась майже у 4,5 рази, що призвело до ситуації, коли за рахунок золотовалютних резервів державний борг може бути покритий лише на 1/3. Середньорічні темпи зростання боргу становили 135 %, що значно вище, ніж зростання ВВП. Це призвело до ситуації, коли державний борг по відношенню до ВВП становив майже 60 % (2007 р.). Те ж саме можна стверджувати і про його відношення до експорту товарів та послуг. Якщо протягом 2003-2005 рр. загальні надходження від експорту були спроможні перекрити обсяг державного боргу, то вже з 2006 року борг перевищував експорт.

В даному випадку важливо відмітити, за рахунок яких статей відбулось таке зростання. Слід одразу відзначити, що більшість боргів мають довгостроковий характер, що дає певну відстрочку на період, коли в країні спостерігаються кризові явища. Це принаймні забезпечує можливість виконати зобов'язання, сподіваючись на відновлення економічного зростання, а також на підвищення ліквідності світових фінансових ринків, за рахунок яких можна буде провести реструктуризацію боргу.

Як свідчать статистичні дані зростання державного боргу відбулось за рахунок банківського сектору. Загальні борги банків збільшились у 22,5 рази. При цьому короткострокові збільшились у 8,5 разів, а довгострокові у 45,7 разів. Значні темпи їх зростання відбувались у геометричній прогресії, майже кожного року збільшуючись більше ніж у 2 рази (окрім 2008 р.). Процеси злиття та поглинання в банківській сфері, як розпочались у 2005-2006 рр. призвели до значного притоку кредитних коштів від материнських фінансових установ, тому в більшості випадків зазначені темпи зростання обумовлені саме цими процесами. В певній мірі це мало позитивні наслідки для всієї економіки України, адже саме в ці роки почало активно розвиватись споживче

кредитування, з'явилась можливість надавати фізичним особам кредити на купівлю житла, автомобілів, товарів довгострокового користування. В свою чергу це автоматично призвело до збільшення обсягів житлового будівництва, імпорту відповідних товарних груп, забезпечило розвиток пов'язаних галузей.

Також слід відзначити, що значними темпами зростання відрізняється стаття «Прямі інвестиції: міжфірмовий борг», яка збільшилась більше ніж в 10 разів. Така ситуація може свідчити про більшу довіру до вітчизняних компаній, які займаються зовнішньоекономічною діяльністю, з боку іноземних контрагентів.

Темпи зростання інших статей не перевищували середній показник: борги сектору державного управління збільшилися тільки в 1,6 разів, НБУ в 2,5 рази, інших секторів у 3,7 рази.

Зазначені тенденції призвели до значного перерозподілу в структурі державного боргу (див. табл. 2).

Таблиця 2 – Структура державного боргу України

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Сектор державного управління	37%	37%	31%	24%	18%	14%
Органи грошово-кредитного регулювання	8%	6%	3%	2%	1%	5%
Банки	7%	9%	15%	26%	38%	38%
Інші сектори	45%	47%	48%	45%	40%	39%
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	2%	2%	2%	4%	4%	4%
Валовий зовнішній борг	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Ще 2003 року можна було говорити, що лише сектор державного управління і інші сектори займалися залученням грошових коштів, адже на них припадало 82 % загальних боргів. Але з кожним роком ставало очевидним, що розвиток банківського сектору може бути забезпечений лише за рахунок зовнішніх джерел. Його питома вага постійно зростала: з 7 % (2003 р.) до 38 % (2007-2008 рр.), тобто ті ж показники, які мав сектор державного управління на початку періоду, що аналізується. Перерозподіл відбувся саме за його рахунок. Сектор державного управління повністю втратив свою вагу, яка знизилась до 14 %. З одного боку це можна вважати позитивним моментом, адже безпосередньо державні борги не такі вже й великі, але з іншого боку загальний

державний борг стає менш контрольованим і вплив на нього з боку держави вже не може бути ефективним.

Борги інших секторів за цей час хоча і дещо втратили свої позиції, але їх питома вага все рівно залишається найбільшою – 39 % (2008 р.).

Стаття «Прямі інвестиції: між фірмовий борг», хоча і суттєво збільшилась, як зазначалось вище, але поки що не відіграє суттєвої ролі в структурі державного боргу (4 % у 2008 р.), а враховуючи кризові події, скоріше за все взагалі втратить своє значення.

Що стосується боргів НБУ, то вони, зменшуючись протягом майже всього періоду, що аналізується (до 2007 р.), стрімко зросли у 2008 році, збільшившись в 10 разів лише за цей рік. Це призвело до того, що їх питома вага з 1 % одразу сягнула 5 %, хоча у порівнянні з 2003 р. вони втратили свою вагу, коли їх частка складала 8 %.

Слід відзначити, що така ситуація не найкращим чином впливає на економіку країни. В першу чергу це пов'язано з необхідністю проводити виплати по боргах. Національний банк України в основних засадах грошово-кредитної політики на 2010 рік відзначив, що «продовжуватиметься відплив коштів за рахунком операцій з капіталом та фінансових операцій, хоча й в менших обсягах, ніж у 2009 році. Обсяг планових платежів за прямим та гарантованим державним боргом в 2010 році становитиме не менше ніж 2,3 млрд. дол. США, а за приватним боргом – більше ніж 18 млрд. дол. США» [9].

Зрозуміло, що такі тенденції впливають в першу чергу на валютний курс гривні до долара США (адже більшість запозичень здійснено саме в цій валюту). Починаючи з 2005 року імпорту перевищував експорт, а отже основне джерело валютних надходжень в країну більше не функціонує. Єдиною можливістю забезпечити такі виплати – витратити кошти, які знаходяться в резерві НБУ. За умови значного зменшення цих коштів очевидним є послаблення гривні, адже попит на іноземну валюту буде перевищувати можливості НБУ по його задоволенню. Ліквідних активів у основного регулятора все рівно не вистачить. Скоріше за все це призведе до скорочення імпорту через його меншу ефективність при падінні курсу гривні. В цій ситуації

можна буде сподіватись на поступове вирівнювання ситуації на користь експорту, що надасть можливості по отриманню додаткових валютних надходжень. На нашу думку, інші джерела коштів будуть не настільки актуальними, адже розраховувати на приток інвестицій з-за кордону в період кризи на світових фінансових ринках дуже важко. Можливості банків по залученню валютних залишків населення на депозити також виглядають сумнівними, хоча відсоткові ставки, які ними пропонуються, є достатньо привабливими. На наш погляд банкам буде легше виконувати свої зобов'язання, чого не можна сказати про борги інших суб'єктів господарювання, питома вага яких у структурі державного боргу більша ніж у банківського сектору.

Зазначимо фактори, які можуть мати позитивний вплив на економіку країни в наслідок зростання державного боргу:

- прискорення темпів економічного зростання;
- можливість здійснення масштабних капіталовкладень і реалізації довгострокових програм розвитку;
- кошти залучаються під значно менший відсоток і строки їх залучення носять довгостроковий характер у порівнянні з можливостями вітчизняної системи;
- позики, залучені суб'єктами господарювання, як правило, мають інвестиційне спрямування;
- реалізація програм довгострокового кредитування банками фізичних і юридичних осіб тощо.

Серед негативних явищ, пов'язаних із збільшенням державного боргу, слід відзначити наступні:

- вразливість вітчизняної фінансової системи від кон'юнктури світової фінансової системи;
- нестабільність валютних курсів, яка може вплинути на можливості виконання зобов'язань у визначені строки;
- невідповідність валюти запозичень і валюти основної частини активів суб'єкта господарювання;

- розриви у строках між залученими коштами на зовнішніх ринках і строками надходжень коштів від реалізації інвестиційних проектів, кредитування банками суб'єктів господарювання;
- неможливість виконати зобов'язання при ускладненнями з доступом до джерел іноземної валюти;
- низька ліквідність світових фінансових ринків може знизити можливості щодо реструктуризації заборгованості.

Очевидним є те, що і плюси, і мінуси зростання зовнішнього боргу є достатньо вагомими. Тому державі необхідно мати в арсеналі ряд інструментів впливу, які дозволять проводити ефективний вплив на державний борг. Вочевидь, практика останніх років довела, що чітко сформульованої політики управління державним боргом в державі не існує або можна говорити, що вона недостатньо ефективна, реагує із запізненнями і не дозволяє оперативно втручатись у вирішення найбільш актуальних проблем, які виникають у фінансовій системі. На думку багатьох дослідників, це мають бути заходи як прямого, так і опосередкованого впливу. Хоча перевагу слід віддавати саме непрямим методам, адже «прямий контроль за потоками капіталів спонукає економічних агентів до пошуку ренти та ізолює внутрішній ринок капіталів» [2, с. 18].

Питання управління боргом повинно виноситись на державний рівень, тому що досягнення боргом певних критичних меж є реальною загрозою фінансовій безпеці держави, яка може проявлятись в обмеження державного суверенітету. Вважається, що державний борг, який перевищує 50 % ВВП, а витрати на його обслуговування – 30 % експорту становить загрозу країні [12, с.8]. Україна достатньо близько знаходиться до цих значень, а враховуючи кредити, які залучались в рамках програми допомоги з боку МФВ у 2009 році, можна стверджувати, що ситуація може критичною.

Наприклад, за даними Міністерства фінансів України [8] найближчі 10 років, при незмінних обсягах боргу сектору державного управління, погашення тільки основної суми буде мати таку тенденцію (рис. 1).

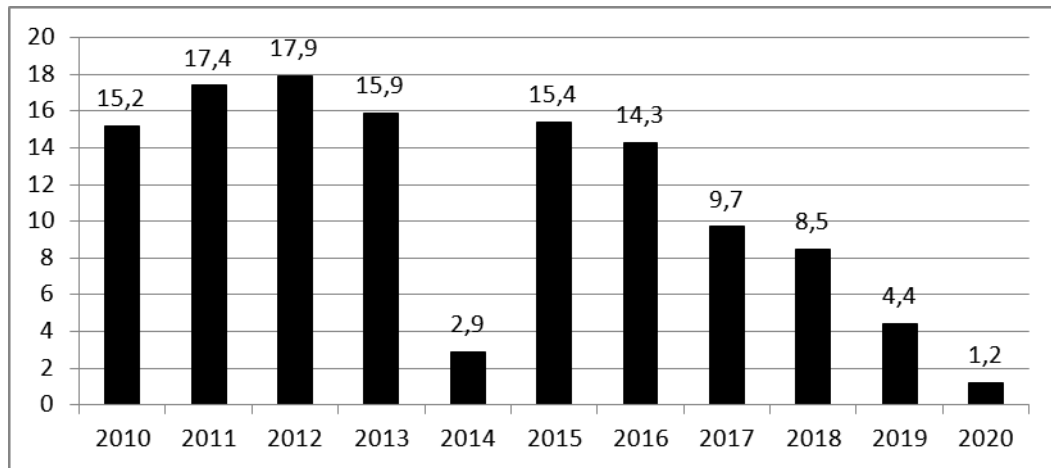


Рисунок 1 – Погашення основної суми боргу сектору державного управління у 2010-2020 рр., млрд. грн.

Тому уряд повинен скористатися низкою заходів, спрямованих на мінімізацію витрат бюджетних коштів у кризових умовах, серед яких виділяють наступні:

- відмовитися від участі держави у збільшенні статутних капіталів фінансово слабких банків, не виключаючи можливості банкрутства великих банків та обмежити підтримку дочірніх структур ТНБ;
- вдосконалити механізми і процедури підтримки ліквідності банків;
- ініціювати процес реструктуризації зовнішніх боргів корпоративних позичальників;
- відмовитися від практики емісійного фінансування дефіциту бюджету та дотримуватися курсу поміркованої грошово-кредитної політики;
- встановити граничний розмір дефіциту Державного бюджету на рівні, що не перевищує 3 % ВВП;
- посилити роль внутрішніх ринкових позик у процесі фінансування дефіцит бюджету, запровадити ОВДП з плаваючою відсотковою ставкою, прив'язаної до темпів інфляції, перейти до випуску ощадних облігацій, які розповсюджуватимуться серед фізичних осіб;
- продовжити співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями та провадити стриману політику залучення іноземних кредитів від урядів іноземних держав [4, с.49-51].

Але окрім боргів державного сектору, які займають лише 14 % в загальній структурі державного боргу, залишаються ще й зобов'язання інших суб'єктів. Вплинули на їх дії з боку держави значно складніше. Повторимо, що позитивним моментом цих зобов'язань є їх довгостроковий характер. Тим не менш, в майбутньому може виникнути ситуація, коли погашення боргів буде лягати важким тягарем на економіку України. Тому доречним було б уряду і Національному банку разом з основними боржниками розробити план заходів по реструктуризації їх боргів. При цьому пріоритетними є борги перед нерезидентами. Серед схем реструктуризації зовнішнього боргу слід виділити наступні:

- перенесення платежів (продлонгація);
- нові кредити з цільовим призначенням оплати минулих боргів;
- списання боргу, викуп із дисконтом на вторинному ринку;
- обмін боргу на акції національних підприємств, на національну валюту;
- сек'юритизація боргу [6, с. 251].

Окрім цього регулюючі органи повинні провести низку заходів, спрямованих на:

- поповнення золотовалютних резервів до рівня, достатнього для задоволення основних потреб резидентів в іноземній валюті;
- підвищення рівня фінансового управління на державних підприємствах і суворий контроль з боку міністерств за цільовою спрямованістю і обґрунтованістю джерел погашення зовнішніх кредитів;
- посилення пруденційного регулювання та встановлення більш жорстких вимог до формування резерві банків під кредитні ризики по операціях з іноземною валютою;
- поширення нормативів обов'язкового резервування на ресурси, залучені українськими банками від нерезидентів.

Висновки. Підсумовуючи вищезазначене слід наголосити на необхідності оптимізації державного боргу в розрізі строків погашення, валют,

відсоткових ставок. Держава повинна приділяти увагу не тільки зобов'язанням державного сектору, але й боргам інших суб'єктів. Ефективність політики по управлінню державним боргом буде визначатись відсутністю суттєвого боргового навантаження на економіку країни, його поступове зменшення в довгостроковій перспективі.

Список використаних джерел:

1. Бондарук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу [Текст] /Т. Г. Бондарук // Фінанси України, 2003, N 4.-С.14-19
2. Вахненко Т. П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України [Текст] / Т. Вахненко // Економіка України, 2007, N 1.-С.14-24
3. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи [Текст] / Т. П. Вахненко // Фінанси України, 2009, N 6.-С.14-29
4. Вахненко Т. П. Політика державних запозичень та управління корпоративними боргами в умовах фінансової кризи [Текст] / Т. Вахненко // Економіст, 2009, N 3.-С.48-52
5. Вахненко, Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин [Текст] / Т. П. Вахненко ; Ін-т економ. прогнозування НАН України. - К. : Фенікс, 2006. - 536 с.
6. Губар В. Основні засади управління державним зовнішнім боргом, сформовані міжнародною практикою [Текст] / В. Губар // Вісник Національної академії державного управління при Президентіві України, 2004, N 3.-С.247-254
7. Кириченко О. А. Сучасні теорії управління зовнішньою заборгованістю [Текст] / О. А. Кириченко, В. Д. Кудрицький // Актуальні проблеми економіки, 2009, N 7.-С.15-28
8. Міністерство фінансів України: Офіційний сайт [Електронне джерело] / Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/>

9. Основні засади грошово-кредитної політики на 2010 рік [Електронне джерело] / Режим доступу: http://bank.gov.ua/Rada_NBU/OsnovZasad-2010.pdf
10. Приказюк Н.В. Державні запозичення: світовий досвід та особливості здійснення в Україні [Текст] / Н. В. Приказюк, Т. П. Моташко // Фондовий ринок, 2009, N 22.-С.26-32
11. Шпачук В. Проблеми управління зовнішнім боргом України [Текст] / В. Шпачук // Збірник наукових праць Української академії державного управління при Президентіві України, 2001, N 1.-С.173-180
12. Юрій С.І. Управління зростанням на основі боргу і Україна [Текст] / С. І. Юрій // Журнал європейської економіки, 2007, N 1.-С.6-28

Summary. This article is about specifics of national debt management. We conducted research of its current state, impact on national economy and made suggestions of effectiveness increase of national debt management.

Пластун В.Л. Політика управління державним боргом України / В.Л. Пластун // Вісник Української академії банківської справи. - 2010. - № 1 (28). - С. 3-7.