

УДК 336.27

О.В. ІСАЄВА  
ДВНЗ „Українська академія банківської справи НБУ”, м. Суми

## ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ

*Розглянуто стан, проблеми і перспективи залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку. Запропоновані шляхи удосконалення механізму здійснення зовнішніх державних запозичень.*

*The state, problems and prospects of borrowing resources on foreign financial market by government are considered. The ways of improvement the mechanism of external state borrowings are offered.*

Ключові слова: фінансовий ринок, ОЗДП, державний борг, зовнішній державний борг.

**Вступ.** Залучення державою фінансових ресурсів на кредитній основі для вирішення таких завдань як збалансування бюджету, фінансова підтримка виробничої сфери, розвиток соціальної сфери тощо, – об'єктивно зумовлена та прийнятна практика економічної діяльності. Здійснення внутрішніх позик є найкращим варіантом здійснення запозичень, оскільки зовнішні боргові зобов'язання несуть значно більшу небезпеку втрати державою фінансової незалежності та пов'язані з впливом капіталу з країни. Однак, ресурси внутрішнього фінансового ринку обмежені і їх недостатньо для задоволення потреб держави, тому вона змушена залучати іноземний капітал на позиковій основі.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Важливий внесок у дослідження проблем зовнішнього державного боргу та питань щодо його управління зробили такі зарубіжні та вітчизняні економісти, як О.Д. Василик, В.М. Суторміна, В. В. Корнеєв, Х. Джонсон, А. Лаффер та багато інших. Однак враховуючи те, що зміни на фінансових ринках відбуваються дуже швидко, існує необхідність дослідження сучасного стану зовнішніх запозичень держави, виявлення проблемних аспектів та недоліків боргової політики, а також розробки шляхів її удосконалення.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження стану, проблем і перспектив залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку та пошук шляхів вирішення проблем у цій сфері.

**Виклад основного матеріалу.** Держава здійснює запозичення на зовнішньому фінансовому ринку шляхом розміщення облігацій, отримання кредитів на підставі угод та надання гарантій.

В Україні протягом 1999-2011 рр. зовнішня заборгованість у загальному обсязі боргу становила не менше 60% (рис. 1). Зменшення питомої ваги зовнішнього боргу свідчить про покращення боргової ситуації в країні та пояснюється певним поліпшенням загальної економічної ситуації в країні. Однак накопичення суми боргу, як внутрішнього, так і зовнішнього, є несприятливим, оскільки означає збільшення боргового тягаря для економіки України [2].

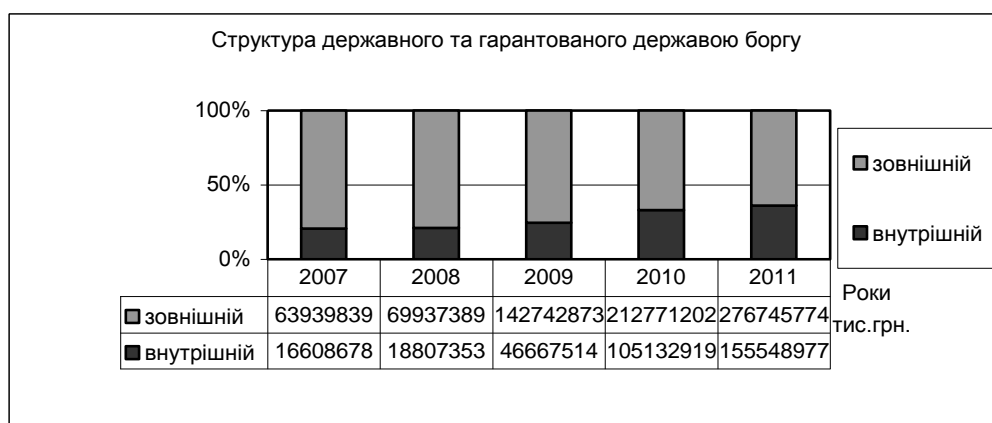


Рис. 1 – Структура державного та гарантованого державою боргу у 2007-2011 рр. (станом на початок року)

Найвагомішими складовими зовнішнього боргу України виступають заборгованість міжнародним організаціям економічного розвитку, заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління, та заборгованість, не віднесена до інших категорій – переважно ОЗДП (рис. 2) [2]. У розрізі валют погашення переважна частина боргу деномінована в доларах США (46%) та SDR (48%), незначна частина – в євро (близько 5%), а решта – в інших валютах [1, С. 14].

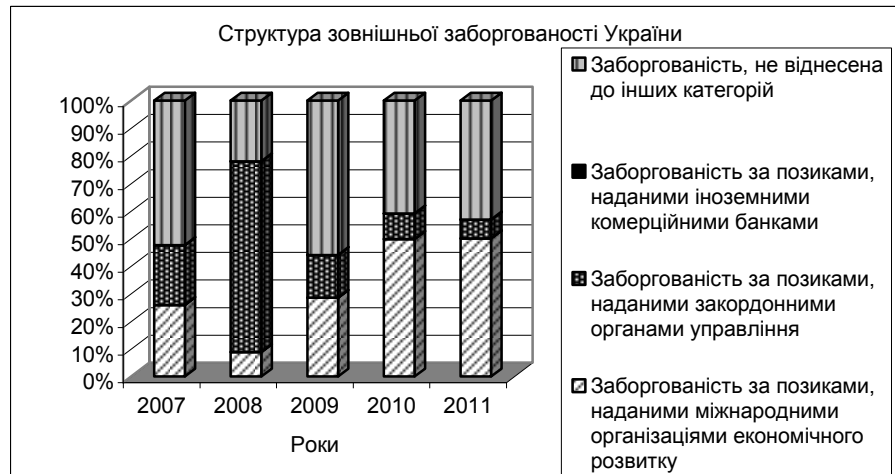


Рис. 2 – Структура зовнішнього боргу України у 2007-2011 рр. (станом на початок року)

Розглянемо позики на підставі угод, які надходять від урядів інших країн, міжнародних організацій та фінансових інституцій. Вони здійснюють позитивний вплив на розвиток економіки, якщо залучаються для розв'язання проблем її ринкового реформування: реструктуризацію народного господарства, модернізацію технологічного базису підприємств, розвиток експортного потенціалу, насичення внутрішнього ринку товарами народного споживання тощо. Кредити, що беруться лише на погашення дефіциту державного бюджету, не поліпшують соціально-економічну ситуацію. Саме останній варіант, на жаль, спостерігається сьогодні в Україні.

Кредити міжнародних фінансових організацій надаються на вигідних умовах під низькі проценти (5-7 % річних) на строк до 20 років. Позики від країн Євросоюзу в основному є допомогою розвитку країнам, що проводять ринкові перетворення, і отримання доходу для кредитора не має першочергового значення. Найбільшу складність для держави з погляду зростання зовнішньої заборгованості та з погляду використання кредитних коштів становлять запозичення, одержані від іноземних комерційних структур під гарантію уряду. Ефективність використання цих кредитів, як свідчить досвід багатьох країн, є найнижчою.

Найбільшим кредитором України є МВФ. Кредити МВФ спрямовані на вирішення проблем платіжного балансу – у випадках, коли держава не може отримати достатнього фінансування на прийнятних умовах для покриття чистих міжнародних платежів. Протягом 1994-2001 рр. Україна регулярно отримувала кредити від МВФ, проте їх обсяги не перевищували 0,8 млрд. SDR на рік. Після шестирічної паузи, викликаній сприятливою кон'юнктурою на світових ринках, у 2008 р. була підписана угода stand-by на 16 млрд. дол. під відсоток близько 2% річних від суми боргу, однак на умовах бездефіцитності бюджету у 2009 р., впровадження гнучкої курсової політики, пенсійної та податкової реформи, зобов'язання влади не підвищувати соціальні стандарти та покращення стану справ в енергетичній сфері. Отримані кошти були використані на вирішення поточних проблем бюджету та платіжного балансу. Виплата тіла позики відбуватиметься протягом 2012-2014 рр. Якщо економіка у цей період буде зростати, погашення позики не складе великих труднощів, однак при реалізації песимістичного сценарію, тягар боргу виявиться занадто важким для ослабленої економіки. Співпраця України з МВФ, найвірогідніше, продовжуватиметься, принаймні МВФ у цьому зацікавлений – основні держави-донори фонду повинні будуть знаходити шляхи нейтралізації надлишкової ліквідності, якою інтенсивно наповнювали свої економіки у рамках антикризових програм підтримки споживчого попиту.

Серед міжнародних кредитно-фінансових організацій Міжнародний банк реконструкції та розвитку є

другим за значенням кредитором України. При цьому спостерігається тенденція зростання частки кредитів МБРР за рахунок зменшення частки кредитів МВФ. Зі цільовим призначенням кредити МБРР поділяються на 4 групи: інституційні; реабілітаційні; на розвиток певної галузі економіки; на структурну перебудову галузей економіки. Кошти, що надходять від Світового Банку (СБ), на відміну від коштів МВФ, використовуються більш різноманітно. Вони спрямовані не тільки на погашення дефіциту бюджету й платіжного балансу, але й на реалізацію довгострокових інвестиційних проектів, підтримку українських підприємств, страхування імпорту.

Позики СБ для України вигідніші, ніж позики з інших джерел, оскільки умови надання ним кредиту є більш лояльними. За класифікацією СБ Україна належить до III категорії країн (рівень доходів нижче середнього), тому термін погашення кредитів продовжується до 20 років з пільговим періодом 5 років. Відсотки за кредит сплачуються за плаваючою ставкою і становлять близько 6,5% річних [4].

В Україну надходять позики ЄС, які надаються в євро, в основному для покриття дефіциту державного бюджету. Важливу роль для економіки країни відіграють кредити ЄБРР, головна мета яких — кредитування малого та середнього бізнесу. Як правило, фінансові умови кредитів ЄБРР (відсотки, строки погашення тощо) жорсткіші, ніж умови Світового банку та МВФ.

Особливе місце серед позик на підставі угод посідають кредитні лінії, відкриті під гарантії уряду та НБУ за міждержавними і міжурядовими домовленостями. Найбільшу частку у кредитних лініях іноземних держав та їх регіональних економічних об'єднань під гарантії й інші державні зобов'язання в Україні становлять кошти Німеччини та Італії. Кредити за міждержавними кредитними лініями є в основному товарними, тобто вітчизняні підприємства-позичальники отримують позику у вигляді товарів, сировини, обладнання та послуг. Специфічною формою міжнародного кредитування України також стала реструктуризація боргів за енергоносії з Росії і Туркменістану.

Найбільшу складність для держави як в плані зростання зовнішнього боргу, так і в плані використання кредитів становлять запозичення, одержані від іноземних комерційних структур під гарантії уряду. Ці кредити, як підтверджує досвід багатьох країн, мають найнижчі показники щодо ефективності використання. За прийнятного ринкового середовища гарантії уряду не є обов'язковим елементом кредитування. Залучення зовнішніх кредитних ресурсів під гарантії Уряду України та НБУ є вимушеним кроком. Через економічну нестабільність в нашій державі зарубіжні банки часто не ризикують мати справу з українськими підприємствами на основі прямих зв'язків. Кредити залучаються в Україну під гарантії Кабінету Міністрів українськими підприємствами, здатними забезпечити їх повну валютну окупність. Проте часто виникають проблеми щодо виконання зобов'язань вітчизняних позичальників перед іноземними кредиторами і державою. Погіршення фінансового стану українських підприємств зменшує їхні можливості своєчасно забезпечити виконання взятих ними зобов'язань за іноземними кредитами, гарантованими урядом. У разі виникнення простроченої заборгованості за кредити платежі здійснюються за рахунок державного бюджету.

Розглядаючи ОЗДП як одну з ключових форм зовнішніх запозичень, визначимо їх основні характеристики (рис. 3).

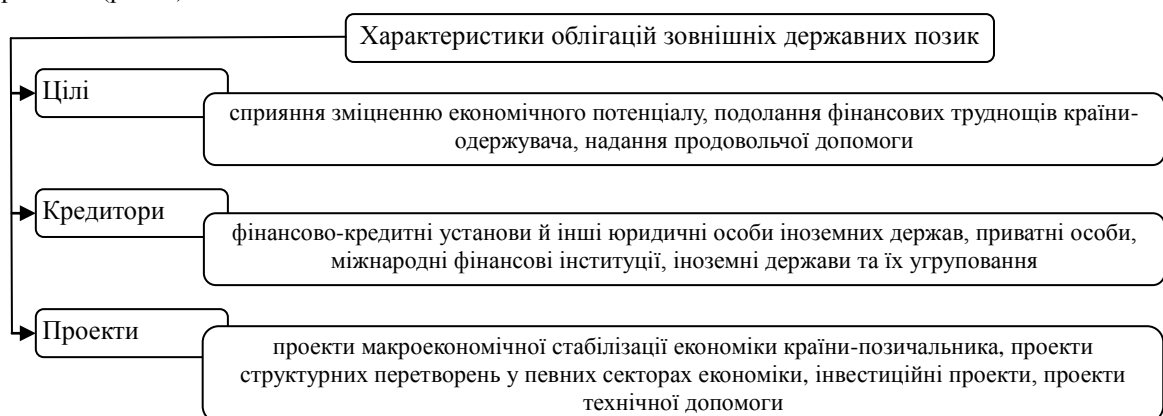


Рис. 3 – Ключові характеристики ОЗДП

ОЗДП України користуються достатньо високим попитом у світі через їхню дохідність. Обсяг та структура ОЗДП, що перебували в обігу в 2011 р., представлені в таблиці 1 [2].

Таблиця 1

**Обсяг та структура ОЗДП у 2011 р.**

| ОЗДП            | Загальна сума, грн. | Частка в загальній сумі державного та гарантованого державою боргу, % |
|-----------------|---------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| ОЗДП 2003 року  | 7 970 600           | 1,73                                                                  |
| ОЗДП 2005 року  | 6 825 384           | 1,48                                                                  |
| ОЗДП 2006 року  | 7 970 600           | 1,73                                                                  |
| ОЗДП 2007 року  | 9 564 720           | 2,08                                                                  |
| ОЗДП 2010 року  | 20 723 560          | 4,50                                                                  |
| ОЗДП 2011 року  | 11 955 900          | 2,60                                                                  |
| Загальний обсяг | 65 010 764          | 14,12                                                                 |

Загалом ОЗДП останніми роками використовуються все ширше. Відповідно, збільшується і частина коштів, що забезпечує погашення запозичень. В ситуації, коли нові позики використовуються для погашення старих зобов'язань, стимулюючий ефект на економіку країни здійснює тільки та частина, яка перевищує платежі за існуючими зобов'язаннями. Задля сталості цієї величини необхідно постійно збільшувати загальний обсяг запозичень. Однак при цьому не можна допустити неефективного використання залучених коштів, оскільки це призводить до зростання державного боргу.

Проведений аналіз стану залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку дозволив дійти висновку, що структура боргових зобов'язань уряду дещо деформована. Зовнішні запозичення України характеризуються нестабільністю, різкими коливаннями структури та непередбачуваністю. Тому ми вважаємо, що для України необхідною є розробка стратегії зовнішніх запозичень. Ефективне управління процесом залучення державою ресурсів на зовнішньому фінансовому ринку передбачає боргову стратегію, у якій державний борг розглядається не з позиції боргового тягаря економіки, а як інструмент забезпечення економічного зростання країни.

Для удосконалення механізму залучення державою коштів на зовнішньому ринку можна запропонувати наступні кроки:

- з метою збереження економічної безпеки держави, при виборі джерел залучення фінансових ресурсів надавати перевагу внутрішнім запозиченням над зовнішніми;
- встановити твердий контроль над часткою кредитів із плаваючою процентною ставкою та кредитів, залучених на термін до одного року, в загальному обсязі зовнішнього боргового портфеля, а також за встановленням лімітів за даними показниками [3, С. 211];
- зменшити частку заборгованості, яку необхідно погасити в короткостроковому періоді, для чого доцільно здійснити рефінансування державного боргу за рахунок нових позик на більш прийнятних відсоткових умовах, що дозволить пролонгувати частину заборгованості України та скоротити боргове навантаження на державний бюджет у найближчій перспективі;
- здійснювати прогнозування на середньо- і довгострокову перспективу обсягів та структури зовнішньої заборгованості;
- переорієнтувати боргову політику України на вирішення стратегічних завдань розвитку економіки і першочергове фінансування із зовнішніх позикових джерел проектів загальнонаціонального значення, підтримку експортних і високотехнологічних виробництв;
- накопичені в період фінансово-економічної кризи борги погашати в періоди піднесення економіки, не допускаючи постійного зростання зовнішньої заборгованості;
- забезпечити оптимальну композицію зовнішньої заборгованості за видами валют з урахуванням структури валютних надходжень в країну і технологій валютно-курсової політики [1, С. 16];

- посилити систему управління ризиками державного боргу, зокрема проведення стрес-тестування портфеля зобов'язань держави.

**Висновки.** Державні позики на зовнішніх фінансових ринках можуть сприяти прискоренню темпів економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій та пом'якшити наслідки дії негативних для національної економіки зовнішніх факторів. Проте якщо уряд накопичує боргові зобов'язання понад рівень, який він спроможний обслуговувати, то з високою імовірністю може виникнути боргова криза, що призведе до великих економічних і соціальних втрат.

Для того, щоб уникнути кризових ситуацій у сфері зовнішнього державного кредиту, слід удосконалити систему управління боргом, на основі розробки коротко- і довгострокових стратегій управління портфелем зобов'язань держави, визначення оптимальної структури та обсягу державного боргу з тим, щоб знизити вартість обслуговування позик та забезпечити мінімізацію ризиків.

### Література

1. Богдан, Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу / Т. Богдан // Вісник НБУ. – Листопад 2011. – С. 10–17.
2. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 31.05.2011) [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=296213](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=296213).
3. Присяжнюк, О. О. Особливості управління та обслуговування державного боргу України / О. О. Присяжнюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. - №2, Т. 3. – С. 209–211.
4. Управління державним боргом : навч. посіб. / [Прутська О. О., Сьомченков О. А., Гарбар Ж. В. та ін.]; під ред. О. О. Прутської. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 216 с.

Рецензент: д.е.н., проф. Т.А. Васильєва