

УДК 336.27

Рудик Р.Я.
аспірант

Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

FEATURES OF FORMATION OF DEBT POLICY OF UKRAINE

АНОТАЦІЯ

У статті проведено дослідження основних етапів формування боргової політики України. Загалом, визначено сім основних етапів, кожен з яких характеризується згідно з такими критеріями: відношення державного боргу до ВВП, залучених боргових інструментів, можливості погашення та обслуговування боргу, напрямів використання залучених коштів. Також у дослідженні розглянуто перспективні напрями розвитку боргової політики України, що спрямовуються на скорочення внутрішнього та зовнішнього державного боргів.

Ключові слова: державний борг, державні запозичення, державний кредит, облигації державної позики, фінансові ресурси.

АННОТАЦИЯ

В статье проведено исследование основных этапов формирования долгового политики Украины. В общем, определено семь основных этапов, каждый из которых характеризуется соответствии со следующими критериями: отношение государственного долга к ВВП, привлеченных долговых инструментов, возможности погашения и обслуживания долга, направления использования привлеченных средств. Также в исследовании рассмотрены перспективные направления развития долговой политики Украины, направляемые на сокращение внутреннего и внешнего государственного долгов.

Ключевые слова: государственный долг, государственные заимствования, государственный кредит, облигации государственного займа, финансовые ресурсы.

ANNOTATION

This article aims to study basic stages of forming of debt policy of Ukraine. Generally, identified seven main stages, each of which is characterized according to the following criteria: the ratio of public debt to GDP ratio, debt instruments that are involved, the possibilities of redemption and debt service, directions of borrowed funds using. Also, the study considered promising areas of Ukraine debt policy directed at reducing internal and external public debt.

Keywords: public debt, state borrowings, state credit, bonds of state loan, financial resources.

Постановка проблеми. Державний борг є органічною складовою фінансових систем переважної більшості країн світу, дієвим інститутом у механізмі макроекономічного регулювання та інструментом реалізації економічної стратегії держави. В Україні за роки її незалежності формування боргу відбувалося значною мірою під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що зумовило його структуру та обсяги. До основних причин швидкого зростання державного боргу України за роки її незалежності можна віднести: необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці; значні бюджетні дефіцити; залежність від імпорту енергоносіїв; потреби технічного переозброєння більшості галузей національної економіки.

Здійснення державою запозичень має позитивний та негативний вплив на економіку. Перш за все, залучення додаткових коштів стимулює споживання, або інвестиції у виробництво, що здійснює позитивний вплив на економічну активність в країні та економічне зростання, а з іншого у держави виникає борг, який вимагає здійснення витрат на обслуговування та подальшого повернення в майбутніх періодах, що депресивно позначається на загальному економічному кліматі країни через те, що відбувається відтік ресурсів з країни.

Також негативним наслідком збільшення розміру державного боргу є зниження рівня боргової безпеки держави, що призводить до таких явищ, як: зниження кредитного рейтингу країни та зростання відсоткових ставок на ринку державних запозичень, збільшення податкового навантаження на суб'єктів господарювання, зниження рівня споживання населенням, відтік коштів на обслуговування боргу та зниження міжнародного престижу країни загалом.

Отже, управління та обслуговування державного боргу є одним з пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою стабільності її фінансової системи. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дозволить уникнути кризових боргових ситуацій та перевантаження видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговування державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки України.

Важливе значення місця та ролі державного боргу у фінансовій системі держави зумовило постійну увагу дослідників до різних його аспектів. Серед західних вчених особливої уваги заслуговують роботи Р. Барро, Дж. Бьюкенена, П. Елворта, Н. Калдора, Дж. Кейнса, П. Кругмана, А. Лернера, К. Маркса, Р. Масгрейва, Л. Мауера, Ф. Махлупа, Ф. Модільяні, Л. Пазинетті, Д. Рікардо, А. Сміта, Дж. Стігліца, П. Харрода та ін. Різні сторони аналізу даного питання розкриті у роботах українських вчених-фінансистів, зокрема, у роботах О.І. Барановського, О.Д. Василика, Т.П. Вахненка, В.М. Гейця, В.В. Козюка, Г.В. Кучер, В.В. Лісовенка, З.О. Луцишиної, І.О. Лютого, В.Є. Новицького, Л.Я. Новосад, О.В. Плотнікова, В.М. Федосова та ін. Зовнішню заборгованість як невід'ємну складову сучасної міжнародної

фінансової системи досліджували російські вчені-економісти А. Вавілов, А. Саркісянц, Л. Федякіна та ін.

Відаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених з даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба в її подальшому дослідженні, оскільки формування зовнішнього державного боргу відбувалося в умовах трансформаційної економіки України, коли має місце пошук нових шляхів побудови ефективної системи управління зовнішнім державним боргом, перетворення зовнішніх державних запозичень на інструмент економічного зростання.

Метою статті є визначення основних тенденцій проведення боргової політики України, характеристика структури та динаміки державного боргу та розробка рекомендацій щодо її удосконалення.

Виклад основного матеріалу. Трансформація економічної системи України пов'язана зі здійсненням економічних, політичних, фінансових, кредитних, соціальних перетворень, а це, в свою чергу, потребує значних фінансово-кредитних ресурсів. Відсутність їх у розпорядженні держави в достатніх обсягах сприяє широкому використанню державних позик, що призводить до утворення та нагромадження державного боргу [1, с. 18].

Формування зовнішнього державного боргу України почалося відносно недавно, після отримання незалежності. На момент розпаду СРСР Україна не мала зовнішніх зобов'язань щодо союзних боргів, оскільки Росія взяла на себе відповідальність за всі борги радянської держави (66 млрд дол. на кінець 1991 р.) [2, с. 705].

Зважаючи на складну фінансово-економічну ситуацію в державі в перші роки її незалежності, відбулося динамічне зростання зовнішнього державного боргу. Так, з 1992 по 1998 рр. зовнішній державний борг збільшився у 27,8 рази.

Причому, якщо внутрішній борг за десять років зріс лише на 38%, то зовнішній державний борг з 1992 по 2002 рр. – на 2450%. У 2014 р. порівняно з 1992 р. темп приросту внутрішнього боргу склав 1068,9%, а зовнішнього – 9695%. Таке зростання зовнішньої складової державного боргу України пояснюється перш за все відсутністю внутрішніх ресурсів для здійснення державних запозичень.

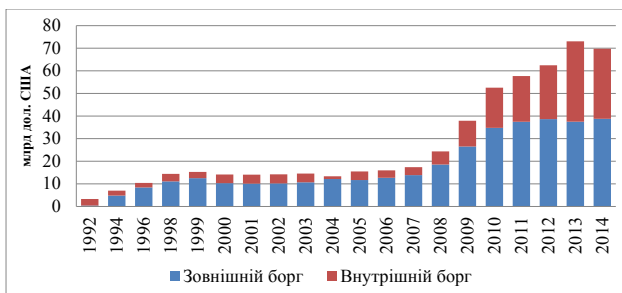


Рис. 1. Динаміка зовнішнього державного боргу України у 1992–2014 рр. [6]

Динаміку державного боргу в розрізі внутрішньої та зовнішньої складової у 1992–2014 рр. наочно показано на рисунку 1.

Проаналізуємо більш детально основні етапи формування та розвитку зовнішнього державного боргу України.

Перший етап (1991–1993 рр.) – утворення державного боргу. Зважаючи на складну фінансово-економічну ситуацію в державі в перші роки її незалежності, відбулося динамічне зростання зовнішнього державного боргу. Протягом цього періоду відбувалося утворення і нагромадження державного боргу: залучення прямих кредитів НБУ, надання урядових гарантій українським підприємствам щодо іноземних кредитів, урегулювання боргових взаємовідносин з Російською Федерацією [9, с. 194].

У 1992 р. почався процес накопичення зовнішнього державного боргу. У рамках низки кредитних ліній, що були відкриті під гарантії Кабінету Міністрів України, відбувалося залучення коштів. Тільки за 1992 рік під державні гарантії було залучено 396 млн дол. США іноземних кредитів.

Протягом 1993 р. зовнішній державний борг зріс на 815,2% і становив на кінець 1993 р. 3624 млн дол. США. Основними факторами, що спричинили таке зростання, є:

- 1) збільшення гарантованого боргу за експортними кредитами на 495 млн дол. США;
- 2) збільшення на 2704 млн дол. США за рахунок врегулювання простроченої заборгованості перед Росією.

Хаотичність та неузгодженість боргової політики у сфері зовнішніх запозичень є визначальними характеристиками першого періоду. Протягом цього періоду Україна не отримувала позик від міжнародних організацій економічного розвитку та іноземних комерційних банків. У 1993 р. 74,6% зовнішнього боргу України складала зовнішня заборгованість перед Росією.

Другий етап (1994–1996 рр.) – період зовнішніх гарантій. Протягом трьох років зовнішній державний борг збільшився на 4726 млн дол. США, або на 130% порівняно з 1993 р., і на кінець 1996 р. становив 8350 млн дол. США. Особливістю даного періоду та основним фактором зростання обсягу зовнішнього боргу стало залучення позик міжнародних фінансових організацій економічного розвитку. До 3,5 млрд дол. США зріс борг перед Світовим банком, Міжнародним валютним фондом, Європейським банком реконструкції та розвитку за цей період і становив близько 39% загального зовнішнього боргу України [3].

У результаті врегулювання прострочених боргових зобов'язань перед Росією та Туркменістаном зріс обсяг заборгованості перед країнами СНД, що спричинило приріст зовнішнього державного боргу майже на 35%. Для реструктуризації заборгованості України за державними кредитами, наданими в 1993 р., з Росією було укладено міжурядову угоду. У 1994 р. було

оформлено борг України перед Казахстаном (у сумі 1,246 млн дол. США) та Туркменістаном (713,4 млн дол. США).

Гарантований борг перед іноземними кредиторами протягом другого періоду майже не змінився.

Скорочення внутрішніх ресурсів ринку ОВДП на фоні зростаючих потреб щодо обслуговування державного боргу стало причиною відкриття даного сегмента для зовнішніх інвесторів. Через уповноважені українські банки нерезиденти отримали дозвіл на здійснення операцій з державними облігаціями. Введення Національним банком валютного коридору сприяло збільшенню привабливості державних облігацій, що забезпечило хеджування валютних ризиків нерезидентів і збереження доходності цінних паперів у валютному еквіваленті.

Але попри прискорення темпів зростання державного боргу, протягом другого періоду відбулася низка позитивних зрушень в управлінні боргом та була визначена політика України в області запозичень. Разом з тим нераціональне використання запозичених коштів, які переважно спрямовувалися на споживання, залишилося негативним моментом у борговій політиці України.

Третій етап (1997–вересень 1998 р.). Особливістю цього періоду є початок залучення зовнішніх комерційних позик, що відбувалося через уповноважених агентів та під гарантії іноземних інвестиційних компаній.

У 1997 р. для фінансування дефіциту державного бюджету Україна отримала від міжнародних фінансових організацій лише 33%, або 311 млн дол. США, від запланованих 1145 млн дол. США. Основна причина зменшення надходження позикових коштів від міжнародних фінансових організацій – гальмування виконання Україною заходів щодо економічних реформ. Недоотримані позикові кошти від міжнародних організацій були частково компенсовані більш дорогими та короткостроковими комерційними позиками. Загалом, за цей рік від міжнародних фінансових організацій Україна отримала 610 млн дол., і сукупна заборгованість перед цими організаціями склала 3,6 млрд дол.

Цього ж року, з метою здійснення емісії єврооблігацій, Міністерство фінансів України уклало угоди про отримання кредитного рейтингу з найвпливовішими рейтинговими агентствами США, Європи та Японії. У квітні 1998 року американське рейтингове агентство Duff & Phelps Credit Rating Co. визначило міжнародний кредитний рейтинг України як «ВВ-» [4]. Це сприяло поліпшенню умов запозичення коштів у доларах США для України.

Важливою подією цього періоду було підписання угоди між Україною та Росією, згідно з якою, починаючи з 1 січня 1998 р. частина державного боргу України перед Росією погашається шляхом заліку плати за використання

російським флотом земельних ділянок і розміщених на них об'єктів берегової інфраструктури, відшкодування екологічної шкоди тощо.

Четвертий етап (вересень 1998–початок 2000 рр.) – період реструктуризації боргових зобов'язань після боргової кризи 1998 р. [5, с. 4]. Після серпневої фінансової кризи Україна втратила можливість залучення іноземних комерційних кредитів через обмеження доступу до ринків капіталів Росії, Азії та інших світових фінансових ринків. Отримання кредитів від міжнародних фінансових організацій також було неможливим через відсутність економічних реформ в країні. Перед Україною могла постати загроза дефолту [8, с. 73].

На початок 2000 р. зовнішній борг України досяг свого максимального значення і становив 12,5 млрд дол. США. Завдяки проведенню успішної реструктуризації Україна отримала короткострокову відстрочку платежів за своїми зобов'язаннями. Реструктуризація комерційного боргу в квітні 2000 р. дозволила не тільки скоротити державний борг на 152 млн дол. США, а й зменшити загальний обсяг виплат у 2000 р. на 900 млн дол. США. Якби не було проведено реструктуризацію, то для виконання зовнішніх зобов'язань у 2000 р. уряд мав би спрямувати 40% запланованих доходів бюджету.

П'ятий етап (2001–2007 рр.) – період, протягом якого відбувався перехід від антикризового управління державним боргом до здійснення виваженої боргової політики в Україні. Спостерігалася стабільна динаміка щодо зменшення відношення державного боргу до ВВП. Упродовж цього періоду відбувалося зростання обсягів платежів за державним боргом, але витрати бюджету на погашення та обслуговування державного боргу були стабілізовані на рівні 3,8-4,0% від ВВП. Проведення виваженої боргової політики та стабілізація економічної ситуації в Україні сприяли покращенню показника відношення державного боргу до ВВП.

Україною було здійснено низку суверенних випусків ОЗДП на зовнішніх ринках капіталу, що дозволило отримати кошти для фінансування дефіциту державного бюджету, з термінами обігу від 5 до 12 років та доходністю від 7,65% до 3,5% річних. Один із найавторитетніших світових ділових журналів – «Euromoney» – визнав випуск Україною Єврооблігацій 2003 р. як «Кращий суверенний випуск року серед країн, що розвиваються», що дозволило підвищити міжнародний рейтинг України.

Показник відношення державного боргу України до ВВП був достатньо низьким, не беручи до уваги деякі розбіжності в обліку боргу між Україною та Міжнародною практикою. Це дало підстави Світовому банку стверджувати про запас фінансової стійкості економіки України [4].

Відношення державного боргу до ВВП для країн з розвинутою економікою є традиційним

на рівні понад 60%, адже вони можуть залучати дешеві довготермінові кредити не створюючи операційного тягаря для економіки, на відміну від країн, що розвиваються, які можуть залучати кошти під високі відсотки та на невеликий термін. В Україні ж за законодавчого обмеження у 60% від ВВП офіційний державний борг становить близько 15% від ВВП.

У 2003 році, за законодавчого обмеження у 60% від ВВП офіційний державний борг України становив близько 15% від ВВП, що у 2-9 разів нижче ніж показник у розвинених країнах світу [5, с. 6]. Така ситуація, зокрема, пов'язана з тим, що до складу державного боргу України не включаються боргові зобов'язання АР Крим та органів місцевого самоврядування.

Шостий етап (2008–2012 рр.) – період зниження боргової безпеки держави на фоні внутрішніх та зовнішніх кризових явищ [9, с. 196]. Цей період характеризується зростанням боргового навантаження на всіх економічних агентів, підвищенням фінансових ризиків, та зниженням міжнародного рейтингу України. Внаслідок зростання умовних державних зобов'язань в умовах посилення загрози масових корпоративних дефолтів і фактичного закриття ринків зовнішніх запозичень забезпечення можливості забезпечення обслуговування державного боргу і стабілізації економічної ситуації в країні відбувається шляхом нарощування внутрішнього та зовнішнього державного боргу (переважно за рахунок позик міжнародних фінансових організацій).

З 2008 р. відбувається збільшення частки гарантованого (умовного) боргу, що пояснюється залученням зовнішніх кредитних ресурсів під державні гарантії, а також збільшенням державних гарантійних зобов'язань у зв'язку із реструктуризацією зовнішніх боргів деяких системних банків і державних підприємств.

З початку 2010 до середини 2013 року відбувалася стабілізація економічної та політичної ситуації та поліпшення координації політичних зусиль з відновлення економічної і, особливо, бюджетної стабільності.

Сьомий етап (2013–сьогодення) відзначається різким загостренням політичної та економічної кризи. Спостерігається суттєве збільшення зовнішніх запозичень, що спрямовуються на погашення боргів перед іноземними кредиторами та підтримку золотовалютних резервів України.

Отже, виходячи з вищесказаного можна зробити висновок, що в Україні у перші роки незалежності формування державного боргу відбувалося значною мірою хаотично, під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що наклало свій відбиток на його структуру та обсяги. Відсутність продуманої боргової стратегії і недалекоглядність політики у сфері зовнішніх запозичень поставили у 2000–2001 роках складні завдання перед фінансовою системою держави щодо обслугову-

вання державного боргу, посиливши «загрозу не тільки зовнішнього дефолту, але й втрати Україною можливості проводити політику, яка б відповідала національним інтересам» [7]. Останнє десятиріччя відзначалося формуванням послідовної та виваженої довгострокової державної боргової політики [5]. Але події, що відбулися за останній рік, ставлять нові виклики та загрози перед вітчизняною економікою, що призводить до різкого збільшення державного боргу та може мати непередбачувані наслідки.

На сьогоднішній день для України вкрай необхідним є розробка стратегії держави в питаннях зовнішніх запозичень. Здійснення ефективної боргової політики в Україні передбачає розробку концепції такої боргової стратегії, у якій державний борг розглядатиметься не з позиції боргового тягаря на економіку України, а як інструмент економічного зростання.

Для стабілізації боргової політики України в сучасних умовах пропонується:

- удосконалити нормативно-правову базу у сфері боргової політики та організаційної системи управління державним боргом, зокрема шляхом регламентації спеціальним законодавчим актом фінансових зобов'язань, які виникли внаслідок надходження в Україну кредитів Міжнародного валютного фонду, та компетенції центральних органів виконавчої влади і Національного банку в процесі повернення коштів фінансової допомоги Міжнародному валютному фонду згідно з домовленостями про кредитування;

- боргове фінансування видатків бюджету, що перевищує межі потреб обслуговування попередніх заборгованостей, необхідно здійснювати лише в цілях забезпечення майбутнього економічного розвитку. Йдеться як про здійснення прямих бюджетних інвестицій, так і про створення умов для стійкого, швидкого та якісного економічного зростання економіки в цілому. Такі умови можуть, зокрема, полягати у поліпшенні виробничої, транспортної, енергетичної, інформаційної та іншої інфраструктури. Неefективним та неприпустимим у майбутньому, на нашу думку, є боргове фінансування статей бюджету споживчого спрямування. Використання запозичених коштів на такі цілі не сприятиме забезпеченню отримання в майбутньому необхідних доходів для погашення заборгованості та виплати відсотків;

- для збереження економічної безпеки держави при виборі боргового джерела пріоритет повинен надаватися внутрішнім запозиченням (необхідно відзначити, що в сучасних умовах поліпшення кредитоспроможності України вартість запозичень на ринку для внутрішніх і зовнішніх позик з урахуванням динаміки зміни валюти приблизно однаковий, тому критерій вартості не може бути визнаний першочерговим);

- боргова стратегія повинна базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура і розмір зовнішнього державного боргу мають

прогнозуватися на часовому інтервалі у декілька років, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання і сильну фінансову систему. За відсутності такої стратегії економічна криза буде загострюватися, а державний борг – зростати.

Можна виділити такі шляхи оптимізації боргової політики України:

- розробка та прийняття нормативно-правової бази, яка регулює питання державного боргу в Україні;
- вибір оптимальних інструментів боргової політики;
- підвищення ефективності використання залученого боргу.

Стратегічною метою державної боргової політики України має стати залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Горобець О. Державний борг України та його вплив на розподіл валового внутрішнього продукту / О. Горобець // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 3. – С. 17-23.
2. Кругман П.Р., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика : учебник для вузов / Пер. с англ. под ред. В.П. Комсова, М.В. Кулакова. – М. : ЮНИТИ, 1997. – 799 с.
3. Лісовенко В. Державний зовнішній борг України: етапи формування та розвитку // Вісник НБУ. – 2000. – № 9. – С. 35-36.
4. Звіт «Створення фіскального простору для економічного зростання. Огляд державних фінансів України» від 14.09.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://siteresources.worldbank.org>.
5. Особливості та пріоритети боргової політики України. Аналітична доповідь / А.С. Гальчинський, З.С. Варналій, В.Я. Майстришин та ін. – К. : НІСД, 2004. – 104 с.
6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України: www.minfin.gov.ua.
7. Україна: Поступ у XXI століття – стратегія економічного і соціального розвитку на 2000-2004 роки. Послання Президента України до Верховної Ради України // Свобода. – 2000. – 26 лютого. – С. 3-6.
8. Шандарук О.М. Сучасний стан ринку боргових зобов'язань в Україні / О.М. Шандарук, О.Є. Недзведовська // Студентські наукові записки. Серія «Економіка». – Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2008. – С. 71-78.
9. Ярошевич Н.Б. Ретроспектива та перспектива управління державним боргом України / Н.Б. Ярошевич, І.А. Хайдукова // Науковий вісник НЛТУ України : збірник науково-технічних праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.7. – С. 192-197.