

БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Статтю присвячено виявленню особливостей боргової політики в Україні, що пов'язані з етапами її розвитку. В історичному контексті визначено сім основних етапів розвитку, кожен з яких відокремлюється відповідно до таких критеріїв: відношення державного боргу до ВВП, боргових інструментів, що залучаються, можливості погашення та обслуговування боргу, напрямів використання залучених коштів. У дослідженні розглянуто також перспективи розвитку боргової політики, що спрямовуються на скорочення внутрішнього та зовнішнього державного боргів.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, боргова безпека, боргове навантаження, витрати на обслуговування державного боргу.

Статья посвящена выявлению особенностей долговой политики в Украине, связанных с этапами ее развития. В историческом контексте определены семь основных этапов развития, каждый из которых выделяется согласно следующим критериям: отношение государственного долга к ВВП, долговых инструментов, которые привлекаются, возможностей погашения и обслуживания долга, направлений использования привлеченных средств. В исследовании рассмотрены также перспективы развития долговой политики, которые направляются на сокращение внутреннего и внешнего государственного долга.

Ключевые слова: государственный долг, долговая политика, долговая безопасность, долговая нагрузка, расходы на обслуживание государственного долга.

The article is devoted to identifying characteristics of the debt policy of Ukraine related to the stages of its development. In the historical context seven key stages of development are identified. Each of them is allocated 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. The study also examines the prospects of debt policies development that are directed at reducing internal and external public debt.

Key words: debt, debt policy, debt safety, debt burden, the cost of servicing government debt.

Постановка проблеми

В сучасних умовах державний борг є органічною складовою фінансових систем переважної більшості країн світу. Особливого значення пріоритети та напрямки боргової політики, в рамках якої здійснюється формування та обслуговування державного боргу, набувають у країнах з трансформаційною економікою, адже вони в умовах ринкових перетворень особливо гостро відчують нестачу фінансових ресурсів для здійснення ефективних економічних реформ.

Залучення державних запозичень може мати як позитивні, так і негативні наслідки. Так, з одного боку, залучення додаткових коштів впливає на економічне зростання та економічну активність в країні, стимулюючи споживання, або інвестиції у виробництво, а з іншого – має негативний вплив, оскільки витрати на його обслуговування депресивно позначаються на економічному становищі в країні через те, що відбувається відплив ресурсів з країни.

В Україні формування державного боргу почалося з моменту отримання нею незалежності. Однак

утворення державного боргу було більшою мірою хаотичним, безсистемним та проводилося без провадження раціональної боргової політики.

Зростання розміру державного боргу як, правило, призводить до зниження рівня боргової безпеки держави та спричиняє низку негативних наслідків: зростання відсоткових ставок на ринку державних запозичень, зростання податкового навантаження на суб'єктів господарювання, зменшення споживчих витрат населення, відплив з країни коштів на обслуговування боргу, зниження міжнародного престижу країни та ін.

Отже, з метою зменшення обсягів та негативних наслідків боргового навантаження в країні та оптимізації використання залучених коштів, уряд повинен, враховуючи показники та тенденції боргових зобов'язань держави, проводити раціональну боргову політику.

Огляд літератури

Важливий внесок у дослідження питання державного боргу та боргової політики держави

зробили такі представники західної економічної думки, як Д. Рікардо, Р. Макконнелл, В. Нордхаус, П. Самуельсон, А. Сміт, М. Фрідмен та ін. Вплив державного боргу на соціально-економічний стан та економічну безпеку України досліджувався у роботах українських вчених, зокрема, у працях О. Д. Василика, В. М. Воробйова, В. Б. Тропіної, О. В. Царук тощо. Водночас в Україні недостатньо досліджені питання, що стосуються особливостей формування і розвитку державного боргу в умовах нестабільної економіки та боргової політики держави в короткостроковому та довгостроковому періодах.

Мета статті полягає у характеристиці структури та динаміки державного боргу України, визначенні основних тенденцій проведення боргової політики та розробці рекомендацій щодо її удосконалення.

Викладення основного матеріалу дослідження

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 державного боргу в Україні почалося з моменту її незалежності. Його можна умовно поділити на 7 етапів.

Перший етап (1991-1994 рр.) – утворення державного боргу. Цей період характеризувався утворенням і нагромадженням боргу: залучали прямі кредити НБУ, надавали урядові гарантії щодо іноземних кредитів українським підприємствам, урегулювали боргові взаємовідносини з Російською Федерацією [6, с. 194]. Так, на момент розпаду Радянського Союзу Російська Федерація взяла на себе відповідальність за всі його борги, тобто Україна не мала зовнішніх зобов'язань.

Другий етап (1995-1996 рр.) – період зовнішніх гарантій. Державний борг формувалася за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій [4, с. 3] економічного розвитку – Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світового банку (СБ) та Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР), – приєднання до яких відбулося у 1992 році. Відносно низька вартість запозичень та велике значення їхніх оцінок та дій для інших потенційних кредиторів та інвесторів спонукали на даному етапі до тісної співпраці України з цими установами на загальноприйнятих принципах міжнародного права.

Даний етап характеризувався врегулюванням заборгованості України за енергоносії, а також випуском облігацій внутрішніх державних позик та поступовим заміщенням цими облігаціями прямих кредитів Національного банку.

В цей час відбулися певні позитивні зрушення в управлінні боргом та визначилася політика України в області запозичень. Негативним моментом у борговій політиці залишалася нерациональне використання запозичених коштів, які переважно спрямовувалися на споживання.

Третій етап (1997 – перша половина 1998 р.) –

характеризувався активним урядовим позичанням як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу, на який Україна вийшла лише в 1997 р.

У 1997 році, коли Україною вперше було здійснено емісію єврооблігацій, існувала низка впливових рейтингових агентств: у Сполучених Штатах – Fitch Investor Services і Duff & Phelps Credit Rating Co., у Європі (Великобританії) – IBCA і в Японії – Nippon Investor Service. Міністерством фінансів України було укладено угоди про отримання кредитного рейтингу всіх зазначених агентств.

Скорочення внутрішніх ресурсів розвитку ринку ОВДП при зростаючих потребах щодо його обслуговування призвело до необхідності відкриття даного сегмента для зовнішніх інвесторів. З серпня 1996 р. нерезиденти отримали дозвіл на здійснення операцій з державними облігаціями через уповноважені українські банки. У результаті відкриття ринку боргових зобов'язань для іноземних інвесторів протягом другого етапу до державного бюджету було залучено 3,03 млрд грн. Збільшенню привабливості державних облігацій сприяло введення Національним банком валютного коридору, що забезпечило хеджування валютних ризиків нерезидентів і збереження дохідності цінних паперів у валютному еквіваленті.

Протягом 1997 р. Україною було отримано 610 млн дол. від міжнародних фінансових організацій на покриття бюджетного дефіциту та реалізацію державних програм. Загальна заборгованість перед цими організаціями склала 3,6 млрд дол.

Для поліпшення умов запозичення коштів у доларах США у квітні 1998 року було укладено угоду з американським рейтинговим агентством Duff & Phelps Credit Rating Co. («DCR»), яке мало велику розгалужену мережу по всьому світі і як відмінність від зазначених агентств – дуже міцні позиції у Латинській Америці. DCR визначило міжнародний кредитний рейтинг України як «BB-» [3].

Четвертий етап (друга половина 1998-2000 рр.) – період реструктуризації боргових зобов'язань після боргової кризи 1998 р. [4, с. 4]. У цей період в Україні стежувалися значні розриви платіжного балансу та низькі валютні резерви. Також вперше було здійснено низку операцій щодо реструктуризації внутрішнього та зовнішнього державного боргу – через заміну облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) було продовжено термін запозичень і зменшено тиск виплат за ОВДП. Сумарні боргові виплати сягнули 71,4 % річного обсягу дохідної частини держбюджету.

На цьому етапі наша країна зіткнулася зі значними труднощами, пов'язаними з суттєвим скороченням можливостей урядових запозичень як із зовнішніх, так і з внутрішніх джерел. Це пов'язано з тим, що після фінансової кризи 1998 року Міністерство фінансів здійснило програму заміни частки внутрішнього боргу України на нові боргові зобов'язання з метою зменшення впливу кризових явищ на економіку країни, і це було розцінено міжнародними фінансовими колами як суверенний дефолт і одразу знайшло відображення у зниженні кредитного рейтингу України.

В 2000 році в Україні існувала найреальніша загроза того, що кредитори пред'являть вимоги щодо дострокової виплати всієї суми боргу за невиконання зобов'язань за позиками, що призвело б до дефолту [5, с. 73]. Та на той час було успішно здійснено реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу на суму близько 2,2 млрд дол. Із іншого боку, Міністерство фінансів України, на підставі Закону України від 20 квітня 2000 року «Про реструктуризацію боргових зобов'язань Кабінету Міністрів України перед Національним банком України» провело реструктуризацію боргових зобов'язань перед центральним банком. Згідно з цим Законом було реструктуризовано заборгованість за кредитами Національного банку України, отриманими для фінансування дефіциту Державного бюджету України у 1994-1996 рр.

П'ятий етап (2001-2007 рр.) – період виваженої боргової політики, спрямованої на недопущення безконтрольного зростання державного боргу. Протягом 2001-2007 рр. відбувся перехід від антикризового управління державним боргом до здійснення виваженої боргової політики в Україні. Також простежувалася чітка тенденція до зменшення відношення державного боргу до ВВП. Незважаючи на те, що протягом 2001-2007 рр. спостерігалася поступове зростання обсягів платежів за державним боргом в абсолютній величині, бюджетні витрати на погашення та обслуговування державного боргу стабілізувались у межах 3,8-4,0 % від ВВП. Покращення показника відношення державного боргу до ВВП відбувається за рахунок як економічного росту України, так і за рахунок провадження виваженої боргової політики.

Україна здійснила шість суверенних випусків ОЗДП на зовнішніх ринках капіталу з метою фінансування державного бюджету з термінами обігу 5-12 років та дохідністю від 7,65 % до 3,5 % річних. Випуск Єврооблігацій України 2003 р. отримав нагороду «Кращий суверенний випуск року серед країн, що розвиваються» – одного з найавторитетніших світових ділових видань – журналу «Euromoney». Це дало змогу підвищити міжнародні рейтинги нашої держави.

Незважаючи на методологічні розбіжності в обліку боргу між Україною та Міжнародною практикою, показник відношення державного боргу України до ВВП був достатньо низьким, що дало змогу Світовому банку стверджувати про запас фінансової стійкості економіки України [3]. Для економічно розвинених країн звичним є відношення державного боргу до ВВП на рівні понад 60 %. В Україні ж за законодавчого обмеження у 60 % від ВВП офіційний державний борг становить близько 15 % від ВВП.

Показник відношення державного боргу до ВВП в Україні у 2-9 разів нижчий за показник у розвинених країнах світу [4, с. 6]. Це пояснюється тим, що до складу державного боргу не входять боргові зобов'язання АР Крим та органів місцевого самоврядування. У Бюджетному Кодексі не розкрито, що саме слід вважати борговими зобов'язаннями держави та чи долучати до складу державного боргу гарантований борг.

Шостий етап (2008-2009 рр.) можна назвати періодом загрози втрати боргової безпеки [6, с. 196]. В цей час значно зростає боргове навантаження, що може в перспективі істотно підвищити фінансові ризики й посилити депресивний тиск на всіх економічних агентів. Період характеризується економічною кризою, спричиненою політичною нестабільністю.

Початок 2010 року ознаменувався завершенням президентської кампанії та поліпшенням координації політичних зусиль з відновлення економічної і, особливо, бюджетної стабільності.

Сьомий етап (2010 – теперішній час) характеризується посиленням політичної готовності до стабілізації економіки України. Це обумовило підвищення довгострокових та короткострокових кредитних рейтингів країни.

На сьогодні для України вкрай необхідним є розробка оптимальної стратегії запозичень і управління державним боргом взагалі. Здійснення ефективної боргової політики України передбачає розробку концепції такої боргової стратегії, в якій державний борг розглядатиметься як інструмент економічного зростання, а не з позиції боргового тягаря на економіку.

З метою оптимізації боргової політики України в умовах кризи, пропонується:

- вдосконалення нормативно-правової бази, шляхом прийняття базового закону про державний борг, що сприятиме усуненню суперечностей між положеннями окремих нормативних актів з питань погашення і обслуговування державного боргу та визначатиме основні пріоритети та напрямки боргової політики;

- залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни, а не на статті споживчого спрямування;

- зменшення частки зовнішньої заборгованості в загальній частці боргу країни, оскільки зовнішні запозичення являють собою фактичне вивезення капіталу з країни, тому що, по-перше, є за своєю суттю продажем нерезидентам права на отримання частини прибутку резидентів України, тобто декапіталізацію національної економіки, а по-друге, збільшує кредитні ризики країни, бо залежить від коливань курсів іноземних валют;

- структура і розмір державного боргу мають прогнозуватися на часовому інтервалі в декілька років та навіть десятиріч з тим, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання й потужну фінансову систему.

Висновки

Таким чином, можна зробити висновок, що за 20 років незалежності наша країна пройшла сім етапів становлення і формування державного боргу. На початкових етапах можна простежити хаотичне утворення державного боргу та активне залучення зовнішніх позик, які спрямовувалися головним чином на споживання та покриття бюджетного дефіциту.

У період з 1998 року, коли країна зіткнулася з кризою, було здійснено низку операцій щодо реструктуризації внутрішнього та зовнішнього державного боргу. Так, Міністерство фінансів

здійснило програму заміни частки внутрішнього боргу України на нові боргові зобов'язання з метою зменшення впливу кризових явищ на економіку країни, однак це було розцінено міжнародними фінансовими колами як суверенний дефолт і одразу знайшло відображення у зниженні кредитного рейтингу України. Починаючи з 2001 року, відбувся перехід від антикризового управління державним боргом до здійснення виваженої боргової політики в Україні, в цей період вдалося зменшити темпи зростання державного боргу та стабілізувати ситуацію в країні, однак, починаючи з вересня 2008 року, вплив світової економічної кризи наклав свій негативний відбиток і на економічну ситуацію

в країні. Зміну ситуації можна побачити лише з 2010 року, що пов'язано зі зміною влади та політичними процесами в країні. Маємо надію, що нинішній уряд за період, який він буде при владі зможе сформувавши та реалізувати ефективну боргову політику, зменшити борговий тягар та досягти економічного зростання нашої країни.

Серед шляхів оптимізації боргової політики України можна виділити наступні: розробка та прийняття нормативно-правової бази, яка регулює питання державного боргу в Україні; вибір оптимальних інструментів боргової політики; підвищення ефективності використання залученого боргу.

ЛІТЕРАТУРА

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. Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань) станом на 06 липня 2010 року. Статистичні дані Світового Банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article/main?art_id=262224&cat_id=61736&search_param=%E2%F4&searchPublishing=1.
3. Звіт «Створення фінансового простору для економічного зростання. Огляд державних фінансів України» від 14.09.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://siteresources.worldbank.org/INTUKRAINE/Resources/328335-1158937917927/pfr1_ukr.pdf.
4. Особливості та пріоритети боргової політики України / [Гальчинський А. С., Варналії З. С., Майстришин В. Я. та ін.]. – К., 2004. – 110 с.
5. Шандарук О. М. Сучасний стан ринку боргових зобов'язань в Україні / О. М. Шандарук, О. С. Недзведовська // Студентські наукові записки. Серія «Економіка». – Острого: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2008. – С. 71–78.
6. 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.

Рецензенти: Сохнич А. Я., д.е.н., професор;
Яремко Ю. І., к.е.н., доцент.

© Жиленко С. М., 2012

Дата надходження статті до редколегії: 02.05.2012 р.

ЖИЛЕНКО Світлана Миколаївна – Чорноморський державний університет імені Петра Могили, м. Миколаїв

Коло наукових інтересів: боргова політика держави, бюджетний процес, управління державними фінансами, фінансове забезпечення соціального захисту населення.