

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2014; 160: 68-74
 УДК 336.27
 JEL H63

Р. Рудик, асп.
 Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

СТАН ПРОБЛЕМ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ НА РИНКУ ЗОВНІШНІХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

Стаття присвячена оцінці сучасного стану боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень. В статті визначено ключові фактори формування зовнішнього боргу в Україні. Проаналізовано основні тенденції боргової політики держави. Запропоновано шляхи та інструменти управління зовнішнім державним боргом та проведення ефективної боргової політики держави. Враховуючи, що забезпечення сталого економічного розвитку України неможливе без застосування механізму зовнішніх державних запозичень, то дане питання є досить актуальним на сучасному етапі економічного розвитку країни.

Ключові слова: зовнішній борг, міжнародні кредитори, управління державним боргом, державна боргова політика.

Постановка проблеми. В умовах фінансової глобалізації розвиток міжнародної фінансової системи характеризується значним зростанням обсягів зовнішньої державної заборгованості країн світу. На сьогодні необхідно констатувати, що 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.

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.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. 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 праці 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 працях Барановського О.І., Василика О.Д., Вахненка Т.П., Гейця В.М., Козюка В.В., Кучер Г.В., Лісовенка В.В., Луцишиної З.О., Лютого І.О., Новицького В.Є., Новосад Л.Я., Плотнікова О.В., Федосова В.М. та ін. Зовнішню заборгованість як невід'ємну складову сучасної міжнародної фінансової системи досліджували російські вчені-економісти Вавілов А., Саркісянц А., Федякіна Л. та ін. Метою статті є визначення структури та оцінки стану зовнішнього державного боргу України, що дозволить виокремити основні напрямки оптимальної боргової політики держави.

Виклад основного матеріалу. Для України державний борг є гострою фінансовою проблемою. В структурному плані він поділяється на державний внутрішній та зовнішній державний борг. Внутрішній борг держави

становить собою заборгованість уряду по державних цінних паперах, щодо невиплати заробітної плати у всіх галузях народного господарства, взаємозаборгованість підприємств між собою і державою, боргу держави підприємствам за продукцію. У сучасному економічному словнику зовнішня заборгованість, ототожнена із поняттям "зовнішній борг", трактується як сумарні грошові зобов'язання країни, виражені грошовою сумою, що підлягають поверненню зовнішнім кредиторам на певну дату [1]. Із даного визначення випливає, що зовнішній борг це не що інше, як загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками і несплаченими за ними відсотками. Аналогічне визначення дають і інші російські економісти: Дробозіна Л.А. [2], Саркісянц А.Г. [3], Ковальова А.М. [4]. Тлумачення зовнішнього державного боргу через грошові зобов'язання країни зустрічаємо у фінансовому словнику: "Зовнішній державний борг – це сумарні грошові зобов'язання країни, виражені грошовою сумою, яка підлягає поверненню зовнішнім кредиторам на певну дату, тобто загальна заборгованість країни за зовнішніми позиками і невиплаченими за ними відсотками" [5]. Зовнішній державний борг характеризується як показник, що відображає будь-яку зміну у порядку, обсязі і термінах погашення зовнішніх зобов'язань. Ототожнення категорій "зовнішній борг" і "зовнішня заборгованість держави" зустрічаємо і у всесвітньо відомому підручнику Макконнелла Кемпбелла Р. і Брю Стенлі Л. "Економікс" [6, с.385].

Таким чином, враховуючи розглянуті визначення категорії "зовнішній державний борг", автор пропонує власне визначення даної категорії: зовнішній державний борг – сукупність зобов'язань органів державної влади всіх рівнів перед нерезидентами за непогашеними позиками та нарахованими відсотками, а також зобов'язань підприємств, гарантованих органами державної влади.

Великі розміри внутрішнього і зовнішнього боргу, а також зростання витрат на його обслуговування посилює як актуальність самої проблеми, так і пошуку шляхів удосконалення його управління.

Актуальність проблеми дослідження підтверджується наступними фактами:

- 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.) [7, с.705];

- в наслідок закриття банківських рахунків в установах колишнього Ощадного банку Радянського Союзу поставило Україну перед проблемою повернення громадянам знецінених заощаджень. Виплата втрачених заощаджень громадян відбувається повністю за рахунок коштів Державного бюджету України;

• зважаючи на складну фінансово-економічну ситуацію в державі в перші роки її незалежності, відбулося динамічне зростання зовнішнього державного боргу.

• висока вартість обслуговування державного боргу, яка перевищує 10% обсягів доходів Зведеного бюджету України.

Дамо коротку характеристику стану зовнішнього боргу України на сучасному етапі. Валовий зовнішній борг України станом на 1 січня 2014 року становив

142.5 млрд. дол. США, збільшившись порівняно з початком року на 7.4 млрд. дол. США. Відносно ВВП обсяг боргу зріс за 2013 рік з 76.6 до 78.3%.

Основним чинником такої динаміки було зростання обсягів зовнішніх зобов'язань реального сектору економіки переважно за торговими кредитами. Водночас борг органів грошово-кредитного регулювання продовжував скорочуватися. (Рис.1.)

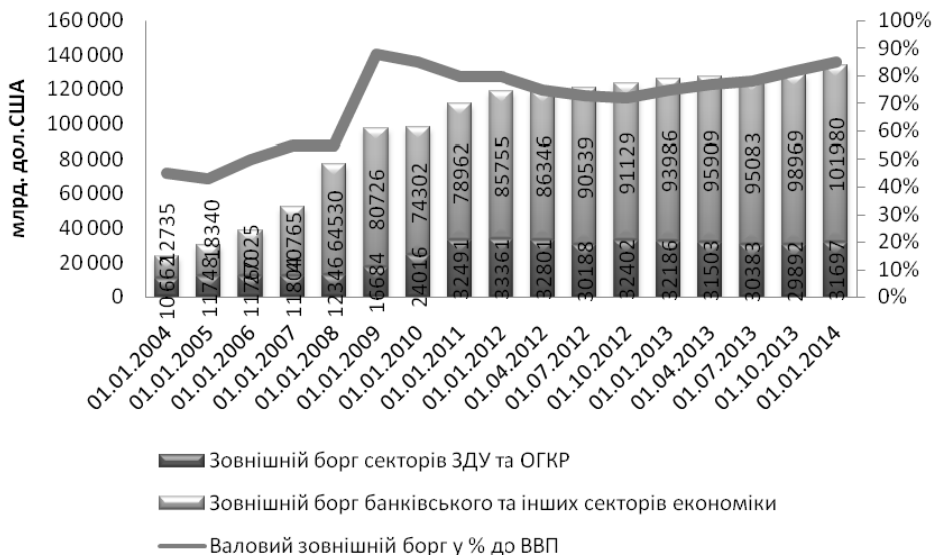


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу України

* Джерело: складено автором на основі даних [8]

Зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (далі – ЗДУ та ОГКР відповідно) з початку 2013 року зменшилися на 0.5 млрд. дол. США – до 31.7 млрд. дол. США. Відносно ВВП борг державного сектору скоротився з 18.3 до 17.4%. Збільшення зовнішнього боргу сектору ЗДУ на 2.6 млрд. дол. США внаслідок значних розміщень ОЗДП було компенсоване зменшенням зобов'язань сектору ОГКР на 3.1 млрд. дол. США в результаті планових виплат за кредитом "Стенд-бай" МВФ.

У 2013 році вперше за останні п'ять років зафіксовано зростання зовнішніх зобов'язань банківського сектору (на 1.0 млрд. дол. США) до 22.5 млрд. дол. США (12.4% від ВВП) за рахунок:

- збільшення зобов'язань за борговими цінними паперами в результаті розміщення еврооблігацій на початку року (1.3 млрд. дол. США) та купівлі нерезидентами внутрішніх облігацій банків (0.5 млрд. дол. США);
- залучення короткострокових кредитів (переважно в IV кварталі) на 1 млрд. дол. США;
- зменшення заборгованості банків за довгостроковими кредитами перед нерезидентами на 1.8 млрд. дол. США. (Табл 1).

Зовнішній борг інших секторів економіки (включно з міжфірмовим боргом) у 2013 році збільшився на

6.9 млрд. дол. США – до 88.3 млрд. дол. США (48.5% від ВВП). Основними чинниками, що зумовили зростання боргу реального сектору за звітний період, були:

- накопичення кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоторговельними операціями (включно з простроченими торговими кредитами) на 4.7 млрд. дол. США;
- зростання обсягів зобов'язань за довгостроковими кредитами та облігаціями на 2.9 млрд. дол. США. Заборгованість за кредитами, отриманими від прямих інвесторів, на кінець 2013 року залишилася на рівні 8.8 млрд. дол. США (4.9% від ВВП). Основною валютою зовнішніх запозичень України станом на 1 січня 2014 року залишається долар США (77.9%). Питома вага зобов'язань у СПЗ перед МВФ скоротилася з 9.5 до 5.1%. Частка зовнішньої заборгованості в гривнях залишалася незначною – 2.6% від валового обсягу боргу.

Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення на кінець 2013 року становив 69 млрд. дол. США, збільшившись порівняно з початком року на 3.0 млрд. дол. США. Основним чинником зростання було збільшення кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоекономічними контрактами.

Таблиця 1. Показники зовнішнього боргу України за 1 кв. 2004-1 кв. 2014 р.

Показники	Сектор загального державного управління (ЗДУ)	Органи грошово-кредитного регулювання (ОГКР)	Банківський сектор	Інші сектори	Валовий зовнішній борг	Валовий зовнішній борг, у % до ВВП
01.01.2004	8 743	1919	1746	10989	23811	45,00%
01.01.2005	10058	1690	2662	15678	30647	43,00%
01.01.2006	10506	1254	6112	20913	39619	50,00%
01.01.2007	10924	880	14089	26676	54512	55,00%
01.01.2008	11884	462	30949	33581	79955	55,00%
01.01.2009	11959	4725	39471	41255	101659	88,00%

Закінчення табл. 1

Показники	Сектор загального державного управління (ЗДУ)	Органи грошово-кредитного регулювання (ОГКР)	Банківський сектор	Інші сектори	Валовий зовнішній борг	Валовий зовнішній борг, у % до ВВП
01.01.2010	17806	6210	30861	43441	103396	85,00%
01.01.2011	24982	7509	28119	50843	117346	80,00%
01.01.2012	25874	7487	25198	60557	126236	80,00%
01.04.2012	25828	6973	24061	62285	126884	75,00%
01.07.2012	23941	6247	24042	66497	128955	73,00%
01.10.2012	26785	5617	22594	68535	132447	72,00%
01.01.2013	27333	4853	21553	72433	135065	75,00%
01.04.2013	27495	4008	21878	74031	136276	77,00%
01.07.2013	27092	3291	21261	73822	134370	78,00%
01.10.2013	27277	2615	21193	77776	137722	82,00%
01.01.2014	29922	1775	22555	79425	142520	85,00%

* Джерело: складено автором на основі даних [8]

Успішне досягнення цілей, що стоять перед Україною в сфері економічної та соціальної політики, значною мірою залежить від ефективності управління зовнішнім державним боргом, що є одним з пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою її фінансової стабільності. Ефективне управління боргом на всіх його етапах (починаючи з моменту вибору джерела та напряду використання коштів і закінчуючи погашенням боргу) 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. Фінансові ресурси, отримані за рахунок державних зовнішніх запозичень та використані на інвестиційні цілі, сприятимуть розвитку економіки України, що в майбутньому забезпечить зростання дохідної частини державного бюджету.

Правовою основою управління зовнішнім державним боргом є Конституція України, в якій передбачено (ст. 92), що виключно законами України встановлюються порядок утворення і погашення зовнішнього державного боргу, порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види та типи. Ст. 85 Конституції України до виключних повноважень Верховної Ради України віднесені затвердження рішень про надання Україною позик і економічної допомоги іноземним державам та міжнародним організаціям, а також про одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених Державним бюджетом України, здійснення контролю за їх використанням [9].

Державне управління залученням зовнішніх коштів, як правило, здійснюється в контексті бюджетного процесу, де на кожний бюджетний період відповідно Законом про Державний бюджет України встановлюється граничний обсяг зовнішнього державного боргу та граничний обсяг надання гарантій [10]. Величина основної суми державного боргу не повинна перевищувати 60 % фактичного річного обсягу ВВП України. У разі перевищення граничної величини, визначеної Бюджетним кодексом України, Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити заходи для приведення цієї величини до норм.

У науковій літературі підходи до визначення цілей та сутності управління державним боргом є досить різноманітними. Так, вітчизняний вчений-фінансист Василік О.Д. вважає, що метою політики управління боргом є одержання найвищого ефекту від фінансування за рахунок запозичених коштів та уникнення макроекономічних труднощів і проблем платіжного балансу в майбутньому [11, с.310-311]. Основним елементом усієї системи управління зовнішнім державним боргом, на його думку, є управління розміщенням запозичених

коштів. Всі залучені кошти повинні використовуватися для фінансування зростання виробничих потужностей, а зовнішні запозичення мають використовуватися виключно для інвестицій та для розвитку галузей, що орієнтовані на експорт. Такий підхід щодо використання зовнішніх запозичень дозволить уникнути майбутніх проблем з обслуговування та погашення зовнішнього боргу.

Значно розширив цілі управління державним боргом В.П. Кудряшов. На його думку, управління державним боргом має за мету досягнення стабільного економічного розвитку, забезпечення необхідних темпів приросту ВВП та повної зайнятості, стримування інфляційних процесів, забезпечення фінансування соціальних програм, формування достатніх обсягів кредитних ресурсів для розвитку підприємницької діяльності, залучення необхідних обсягів (і відповідної структури) іноземних інвестицій та ін.

А. Вавілов та Г. Трофімов розглядають проблему управління державним боргом з позиції реалізації стратегії максимізації суспільного добробуту через мінімізацію витрат на його обслуговування [12, с.62-81]. А Кіреєв вважає, що управління боргом має забезпечити підтримку його рівня та структури, щоб це не відбивалося негативно на темпах економічного росту у довгостроковій перспективі [13, с.342]. В. Тітков до проблем визначення цілей управління зовнішнім державним боргом застосовує більш загальний підхід, виділяючи економічні цілі, включаючи бюджетні (оптимізація боргу та мінімізація процентних платежів), політичні (підтримка стабільності політичної системи), соціальні (своєчасне фінансування соціальних програм) та забезпечення національної безпеки (уникнення політичної, економічної залежності) [14, с.83-84].

Інші російські вчені-економісти під управлінням державним боргом розуміють сукупність заходів держави по виплаті доходів кредиторам і погашенню позик, зміні умов вже випущених позик, визначенню умов і випуску нових державних цінних паперів [15, с.344].

О.Р. Романенко визначає управління державним боргом як "комплекс заходів, що здійснює держава в особі її уповноважених органів з визначенням умов залучення коштів, їх розміщення і погашення, та забезпечення платоспроможності держави" [16, с.237]. В.М. Опарін процес управління державним боргом обмежує лише забезпеченням платоспроможності держави, тобто можливостями погашення боргів [17, с.123].

Ефективне управління державними запозиченнями на всіх етапах їх здійснення (починаючи з моменту вибору джерела та напряду використання і закінчуючи погашенням боргу) дозволить уникнути кризових боргових ситуацій та перевантаження видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговуван-

ня державного боргу. Фінансові ресурси, отримані за рахунок державних запозичень та використані на інвестиційні цілі, сприятимуть розвитку економіки України, що в майбутньому забезпечить зростання дохідної частини державного бюджету.

Вагомою перешкодою до ефективного управління державним боргом України є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення державного боргу. Зволікання з ухваленням спеціального базового закону про державний борг призводить до виникнення суперечностей між положеннями окремих нормативних актів з питань погашення і обслуговування державного боргу. За висновками Рахункової палати України, чинним законодавством взагалі не врегульовано порядок витрачання коштів Державного бюджету України на управління державним боргом та повноваження органів державної влади у цьому процесі. Суттєві недоліки існують на етапі планування витрат з обслуговування, погашення та управління державним боргом. Крім того, щорічними перевірями Рахункової палати встановлюються численні правопорушення у процесі здійснення боргових виплат [18].

Для підвищення ефективності управління зовнішньою державною заборгованістю України та забезпечення її позитивного впливу на економічний розвиток можна сформулювати такі рекомендації:

1. 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).

На наш погляд, для оптимізації структури державного боргу України з позиції економічної безпеки держави необхідно збільшити частку внутрішнього державного боргу України в загальному обсязі державного боргу. Проблема полягає в тому, яким чином заохотити потенційних кредиторів вкладати ресурси в державу.

Для підвищення ефективності управління зовнішньою державною заборгованістю України та забезпечення її позитивного впливу на економічний розвиток можна сформулювати такі рекомендації:

2. 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).

На наш погляд, для оптимізації структури державного боргу України з позиції економічної безпеки держави необхідно збільшити частку внутрішнього державного боргу України в загальному обсязі державного боргу. Проблема полягає в тому, яким чином заохотити потенційних кредиторів вкладати ресурси в державу.

3. Одним з пріоритетних завдань управління українським зовнішнім боргом є зміна його структури. Дострокове погашення доларової заборгованості за рахунок випуску єврооблігацій чи залучення кредитів, номінованих у євро, дозволить істотно знизити валютні ризики по українському зовнішньому боргу. Воно може позитивно позначитися на рівні процентних платежів (у даний момент реальні ставки по можливих запозиченнях у євро з урахуванням змін кредитного рейтингу України трохи нижче ставок по ряду залучених раніше запозичень у доларах США).

Найбільш ефективним інструментом рефінансування зовнішньої заборгованості в даній ситуації є використання єврооблігацій, що розміщуються на відкритому ринку. Тому пріоритетним завданням управління структурою державного боргу є зменшення частки заборгованості, яку необхідно погасити в короткостроковому періоді. Для цього пропонується здійснити рефінансування державного боргу за рахунок нових запозичень, що дозволить пролонгувати частину української заборгованості, скоротивши боргове навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі.

4. Контроль за рівнем процентного ризику. Одним з першочергових заходів для запобігання зростанню боргового навантаження є встановлення твердого контролю над часткою кредитів із плаваючою процентною ставкою, а також кредитів, залучених на термін до одного року в загальному обсязі зовнішнього боргового портфеля та встановлення лімітів за даними показником.

5. Одним з найбільш ефективних механізмів можливого врегулювання українського зовнішнього боргу є використання свопових операцій, тобто операцій типу "борги в обмін на власність (акції)". Погашення зовнішнього боргу акціями підприємств, що знаходяться в державній власності, має і свої негативні моменти. Так, при використанні цієї схеми необхідно обмежити перехід в іноземну власність стратегічно значимих національних підприємств, що може призвести до погіршення зовнішньоекономічного положення країни і часткової втрати економічної незалежності. Очевидні вигоди для українського бюджету і національної економіки при використанні даної схеми:

- скорочення зовнішнього боргу;
- додаткове залучення в країну іноземних інвестицій;
- зростання попиту на пакети акцій, що реалізуються, і збільшення виторгу на аукціонах по розміщенню акцій внаслідок зростання їх ціни.
- в результаті приватизації збиткових підприємств відбувається скорочення обсягів субсидування державних підприємств;
- такого роду конверсія боргових зобов'язань може сприяти експорту, заміні імпорту вітчизняним виробництвом.

Інша модифікація даної схеми – "борги в обмін на нерухомість" – пов'язана з передачею у власність або в тимчасове користування кредиторів об'єктів нерухомості чи природних ресурсів.

6. Фінансування бюджету за рахунок нових запозичень в обсягах, що відповідатимуть реальним можливостям України здійснювати запозичення з огляду на мінімізацію їх вартості та утримання обсягу боргу в економічно безпечних межах. В цьому випадку обсяги запозичень мають відповідати обсягам платежів з погашення. Така політика сприятиме зниженню боргової залежності держави та пом'якшенню боргового навантаження на державний бюджет та економіку України.

Таким чином, для підвищення ефективності управління зовнішнім державним боргом України необхідна зміна ряду положень нормативно-правової бази. Зокрема, потрібна жорсткість межі граничного обсягу залучення нових запозичень, а також введення законодавчих обмежень не тільки на обсяг державного боргу, але і на його структуру: встановлення лімітів на залучення ресурсів із середнім терміном погашення менше року, а також ресурсів із процентною ставкою, що плаває, встановлення граничного співвідношення між внутрішньою та зовнішньою складовою, встановлення граничної частки однієї валюти в загальному обсязі державної заборгованості, за якою буде здійснюватися погашення заборгованості.

Одним з пріоритетних завдань управління державним боргом України є зміна його структури в розрізі валют погашення. Дострокове погашення доларової заборгованості за рахунок випуску єврооблігацій чи залучення кредитів, номінованих у євро, дозволить істотно знизити валютні ризики по державному боргу. Воно може істотно підвищити рівень процентних платежів, оскільки на даний момент реальні ставки по можливих запозиченнях у євро з урахуванням змін кредитного рейтингу України трохи нижче ставок по ряду залучених раніше запозичень у доларах США. Крім того, така операція дозволить пролонгувати частину української заборгованості, скоротивши боргове навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі. При здійсненні рефінансування державного боргу за рахунок єврокредитів перевага повинна надаватися позикам із фіксованою процентною ставкою.

Формування та нагромадження державного боргу є органічною складовою функціонування економік переважної більшості країн світу, потужним важелем макроекономічного регулювання та інструментом реалізації економічної стратегії. Успішне вирішення завдань економічної стратегії значною мірою залежить від подальшого обмеження боргової залежності держави, особливо зовнішньої. При цьому вирішального значення набуває дотримання в наступні роки принципу бездефіцитності державного бюджету.

Як вже зазначалося, в Україні в 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 складні завдання перед фінансовою системою держави щодо обслуговування державного боргу, посиливши "загрозу не тільки зовнішнього дефолту, але й втрати Україною можливості проводити політику, яка б відповідала національним інтересам". Лише в останні роки розпочалося формування послідовної та виваженої довгострокової державної боргової політики, яку ще належить відповідним чином "вбудувати" у систему інструментів економічної стратегії держави [18].

У Великому економічному словнику [19], економічній енциклопедії за редакцією Л.І. Абалкіна [20] наводиться тлумачення стратегії як економічної категорії, де вона визначається як "узагальнена модель дій, спрямованих на досягнення мети шляхом розподілу, координації та ефективного використання ресурсів; система правил та способів реалізації стратегічної концепції розвитку...".

У широкому розумінні стратегія – це образ дій, що зумовлює цілком визначену і відносно стійку лінію поведінки суб'єкта на досить тривалому історичному відрізку часу [21]. Такий процес складається в межах певної системи принципів, правил і пріоритетів, що зумовлюють обставини місця, часу, причини, способу і мети дії.

Під борговою стратегією у світовій теорії та практиці розуміють систему врегулювання боргових проблем країн, що відчують труднощі щодо обслуговування боргових зобов'язань та зовнішніми позиками та відновлення їх платоспроможності [22, с.7].

Таким чином, автор під борговою стратегією розуміє комплекс взаємопов'язаних дій держави щодо врегулювання поточних боргових проблем, забезпечення платоспроможності держави у майбутньому та ефективного використання державного боргу для забезпечення економічного зростання в державі.

До основних принципів, яких необхідно дотримуватися при розробці концепції боргової стратегії України, можна віднести такі:

1) безумовність – забезпечення режиму безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед зовнішніми кредиторами;

2) мінімізація 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 зовнішніх державних зобов'язань;

3) оптимальність – підтримання оптимальної структури зовнішнього державного боргу щодо строків погашення, валюти, кредиторів тощо;

4) зберігання фінансової незалежності – підтримка оптимальної структури боргових зобов'язань держави між інвесторами-резидентами і інвесторами-нерезидентами;

5) ефективність використання зовнішніх державних запозичень – залучення фінансових ресурсів для реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни;

6) прозорість – дотримання відкритості при випуску позик, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високого кредитного рейтингу держави-позичальника;

7) стабільності – забезпечення сталого розвитку ринку зовнішніх державних боргових зобов'язань шляхом створення ефективних механізмів і правил його функціонування із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП.

Розробку концепції боргової стратегії України можна здійснювати за двома можливими напрямками: 1) повна відмова від нових зовнішніх державних запозичень;

2) здійснення нових зовнішніх запозичень в безпечних розмірах на інвестиційні цілі.

Слід зазначити, що повна відмова від державного зовнішнього запозичення неможлива, оскільки необхідно забезпечувати обслуговування та погашення накопиченого державного боргу, підтримку платіжного балансу, збереження валютних резервів. Цей висновок ґрунтується на таких чинниках.

Першим альтернативним варіантом зменшення сум державного запозичення є запровадження платежів за державним боргом тільки за рахунок доходів державного бюджету.

Виконання державою своїх зобов'язань щодо погашення та обслуговування державного боргу є безумовним. Витрати на зазначені цілі в обов'язковому порядку передбачаються в державному бюджеті. Навантаження цих платежів на державний бюджет дуже значне. Фінансування таких витрат тільки за рахунок доходів бюджету призведе до зменшення обсягу видатків на промислове виробництво, сільське господарство, соціальну сферу, інші галузі, що спричинить тривалу стагнацію та зниження рівня життя в країні.

Зовнішні запозичення також необхідні для підтримки платіжного балансу держави з огляду на обов'язковість накопичення валютних резервів як джерела фінансування економічного зростання та закупівлі імпортованих енергоносіїв з метою забезпечення безперерйного функціонування таких галузей, як енергетика, промисловість, сільське господарство, постачання електроенергії та палива Збройним Силам України та іншим військовим формуванням, лікарням і школам, задоволення потреб населення в опаленні.

Іншою альтернативою державним запозиченням є відмова від сплати державою своїх боргів (дефолт). Можливими наслідками для України у разі оголошення дефолту є такі: пред'явлення кредиторами вимог дост-

роково погасити кредити на суму близько 3 млрд. доларів США; припинення позик міжнародних фінансових організацій, інших офіційних кредиторів та донорів; судові справи та арешт закордонної державної власності, включаючи закордонні активи Національного банку; зменшення обсягів іноземних інвестицій в національну економіку, неможливість здійснювати зовнішні запозичення від ринку країн світу, зменшення обсягів зовнішньої торгівлі. Аналізуючи цей сценарій розв'язання боргової проблеми, можна зробити такий висновок.

Оголошення дефолту лише тимчасово зменшить навантаження на видаткову частину державного бюджету, проте не сприятиме макроекономічній стабілізації та економічному зростанню, а, навпаки, спричинить спад виробництва. Фактично Україна споживає більше, ніж виробляє. Дисбаланс, що виникає, може бути покритий за рахунок залучення кредитних ресурсів ринку країн світу, але це стане неможливим для України у разі оголошення дефолту.

Для забезпечення стабільного економічного зростання українські підприємства потребують значних інвестицій, які можуть підтримати конкурентоспроможність вироблюваних ними товарів шляхом впровадження нових технологій та модернізації виробництва. У багатьох випадках такі інвестиції не можуть бути здійснені за рахунок доходів підприємств. Розв'язання проблеми можуть сприяти прямі іноземні інвестиції та зовнішні запозичення, які стануть неможливими для підприємств у разі оголошення дефолту.

Спад виробництва та скорочення обсягів зовнішньої торгівлі призведуть до втрати Україною ринків збуту продукції та відповідно місця, що вона займає в міжнародному поділі праці. Це неминуче спричинить зростання безробіття та значне зменшення надходжень до бюджету, що на невизначений термін відтягне процес структурних перетворень в економіці країни, оскільки вона стане повністю закритою для використання кредитних ресурсів ринку країн світу.

Таким чином, зовнішні державні запозичення необхідні для забезпечення платоспроможності держави та досягнення економічного зростання. Тому другий напрямок розробки боргової стратегії, а саме здійснення нових зовнішніх запозичень в безпечних розмірах для інвестиційних цілей, є більш прийнятним для України.

Щодо участі України на міжнародних ринках позичкового капіталу досить складно зробити довгострокові прогнози через відсутність постійного попиту на певні боргові інструменти та його ситуативність. Незважаючи на певну зацікавленість українськими борговими інструментами з боку іноземних інвесторів, їхня діяльність має великою мірою дискретний спекулятивний характер і обумовлена високими відсотковими ставками, які іноді є невиправданими з точки зору світової кон'юнктури на ринках запозичень.

Між тим, загальна тенденція свідчить про поступове зростання довіри інвесторів до економіки України. Зокрема, обнадійливою є підвищена увага з боку іноземних інвесторів до ринку українських єврооблігацій, який демонструє позитивну динаміку розвитку протягом останніх років. Періодичне підвищення кредитного рейтингу України як суверенного позичальника, присвоєння корпоративних кредитних рейтингів деяким українським компаніям та банкам розширюють можливості участі України на ринках міжнародного позичкового капіталу та сприяють більш вигідним умовам запозичень.

Боргове фінансування видатків бюджету, що перевищує межі потреб обслуговування попередніх забор-

гованостей, 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.

Неефективним та неприпустимим в 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.

Стратегічним завданням боргової політики є також пошук оптимального співвідношення між борговим та податковим фінансуванням бюджетних видатків. Залучення коштів до бюджету завжди обмежене рівнем оподаткування, підвищення якого може зашкодити економічній діяльності підприємницьких структур і добробуту населення. В разі залучення коштів у формі державного кредиту за умови його ефективного використання рівень оподаткування фізичних та юридичних осіб у короткостроковому періоді не зростає, у них залишається більше коштів для розширення виробництва та збільшення споживання. Однак, у майбутньому держава змушена буде збільшити податкове навантаження на суб'єктів господарювання та громадян для того, щоб сплатити відсотки та повернути запозичені кошти.

Має змінитися і політика бюджетних видатків. Досвід країни попередніх років доводить, що намагання збільшити видатки бюджету призводять лише до зростання боргів держави. Відповідно у процесі реформування бюджетних видатків слід передбачити істотне зменшення всіх видів бюджетної підтримки збиткових підприємств і концентрацію бюджетних асигнувань на функціях соціального захисту населення та розвитку соціальної сфери – медицини, освіти, а також науки, житлового будівництва для соціально незахищених верств населення, зміцнення оборони держави та правопорядку. Підтримка виробництва має здійснюватися не через прямі дотації збитковим підприємствам, а шляхом стимулювання споживчого попиту населення, розширення платоспроможності внутрішнього ринку.

Боргова стратегія повинна базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура і розмір зовнішнього державного боргу мають прогнозуватися на часовому інтервалі в 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.

Проблеми державного боргу повинні стати окремим напрямком дослідження у сферах економічного аналізу, прогнозування, фінансового менеджменту, господарського права. До принципів моментів, на яких варто зосередити увагу при виробленні стратегії боргового управління, слід віднести чітко визначену доступну межу зовнішнього та внутрішнього боргу та витрат на їх обслуговування в структурі державних витрат; подальше зниження вартості обслуговування державного боргу та подовження терміну запозичень, поєднання ринкових та інституціональних механізмів управління державним боргом, використання світового досвіду врегулювання боргу тощо [132].

Необхідно розробити стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментарію, випробуваного зарубіжною

практикою, сформувавши для цього необхідне правове та інституційне поле. Це дозволить мінімізувати вартість зовнішнього державного боргу.

Міністерство фінансів повинно проводити постійний аналіз та моніторинг кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу, котирувань облігацій зовнішньої державної позики на західних біржах, реакцію інвесторів на українські еврооблігації, на ті чи інші економічні та політичні події в країні.

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

Залучені зовнішні позики повинні вести до збільшення виробничих потужностей, головним чином тих підприємств, продукція яких йде на експорт. Збільшення експорту продукції призведе до збільшення валютних надходжень до держави, які необхідні для обслуговування та погашення зовнішнього боргу.

Ріст державного боргу призводить до збільшення витрат по його обслуговуванню. Управління державним боргом повинно бути спрямовано на збільшення середнього терміну погашення заборгованості та скорочення витрат на обслуговування боргу.

Розміри державного боргу в своїх абсолютних значеннях можуть досягати досить великих величин, проте борг завжди мусить знаходитися в певній визначеній кореляційній залежності у відповідній пропозиції, відносно абсолютної величини ВВП.

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.

Список використаних джерел

1. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – М.: ИНФРА – М, 1996. – 496 с.
2. Финансы / Под ред. Дробозиной Л.А. – М.: "Финансы", 1999 г. – 527 с.

R. Rudyk, asp.

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев

3. Саркисянц А.Г. Система международных долгов. – М: "ДеКА", 1999 г. – 716 с.

4. Финансы: Учеб. пособ. / Под ред. проф. А.М. Ковалевой. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 384 с.

5. Благодатин А., Лозовский Л., Райзберг Б. Финансовый словарь. – М.: ИНФРА – М, 1999. – 377 с.

6. Макконнелл Кэмпбелл Р., Брю Стэнли Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2-х т.: Пер. с англ. 11-го изд. Т. I. – М.: Республика, 1992. – 399 с.

7. 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.

8. Национальний банк України // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://bank.gov.ua>

9. Конституція України // Відомості Верховної Ради. – 1996. – № 30. – 141 с.

10. Бюджетний Кодекс України від 21.06.2001 № 2542-III// Урядовий кур'єр. – 2001. – №131. – 25 липня.

11. Василик О.Д. Теорія фінансів: Підручник. – К.: НІОС. – 2001. – 416 с.

12. Вавилов А., Трофимов Г. Стабилизация и управление государственным долгом России // Вопросы экономики. – 1997. – №12. – С.62-81.

13. Киреев А.П. Международная экономика: В 2-х ч. – Ч.2: Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование. Учебное пособие для вузов. – М.: Международ. отношения, 1998. – 488 с.

14. Титков В. Проблемы управления российским внешним долгом // Вопросы экономики. – 1997. – №11. – С.78-85.

15. Финансы /В.М. Родионова, Ю.Я. Вавилов, Л.И. Гончаренко и др.; Под ред. В.М. Родионовой. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 432 с.

16. Романенко О.Р., Огородник С.Я., Зязюн М.С., Славкова А.А. Финанси: Навч.-метод. посіб. для самостійного вивчення дисципліни / Київський національний економічний ун-т. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2003. – 387с.

17. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. пос. / Київський нац. економ. ун-т. – 2. вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2001. – С.238с.

18. Особливості та пріоритети боргової політики України. Аналітична доповідь / А.С. Гальчинський, З.С. Варналії, В.Я. Майстришин та ін. – К.: НІСД, 2004. – 104 с.

19. Стратегія: БЭС / Сост. А.Н. Азрилиян, О.М. Азрилиян, Е.С. Калашникова, О.В. Мещерякова, Е.В. Шашкина / Под. ред. А.Н. Азрилиян. – 4-е изд. доп. и перераб. – М.: Ин.-т новой экономики, 1999. – С. 991.

20. Экономическая энциклопедия / Науч.-ред. совет изд-ва "Экономика"; Ин.-т. экон. РАН; Гл. ред. Л.И. Абалкин. – М.: ОАО Изд-во "Экономика", 1999. – С. 780.

21. Портер М. Стратегія конкуренції: Методика аналізу галузей і діяльності конкурентів: Пер. з англ. – К.: Основи, 1997. – 390 с.

22. Федякина Л.Н. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.

Надійшла до редколегії 14.05.14

СОСТОЯНИЕ ПРОБЛЕМ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ НА РЫНКЕ ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Статья посвящена оценке современного состояния долговой политики Украины на рынке внешних заимствований. В статье определены ключевые факторы формирования внешнего долга в Украине. Проанализированы основные тенденции долговой политики государства. Предложены пути и инструменты управления внешним государственным долгом и проведения эффективной долговой политики государства. Учитывая, что обеспечение устойчивого экономического развития Украины невозможно без применения механизма внешних государственных заимствований, то данный вопрос является весьма актуальным на современном этапе экономического развития страны.

Ключевые слова: внешний долг, международные кредиторы, управления государственным долгом, государственная долгая политика.

R. Rudyk, PhD student

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

PROBLEMS OF DEBT POLICY OF UKRAINE IN THE EXTERNAL BORROWING MARKET AND SOLUTIONS

Under conditions of formation and functioning of a market economy the role and importance of such component of public finances as public debt enhances. The sustainable economic development of Ukraine is impossible without the use of mechanism of external public borrowings giving rise to the external public debt.

Keywords: external debt, international creditors, external public debt management, state debt policy. In this article suggests the ways and instruments of external debt management and implementation of effective debt policy.