

УДК 336

Бедринець М. Д., Зозулевич О. І.

АНАЛІЗ ТА ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УКРАЇНІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ РОЗВИТКУ

У статті проаналізовано сучасний стан зовнішньої державної заборгованості України та характер управління зовнішнім державним боргом, а також запропоновано шляхи вирішення проблеми зниження зовнішнього боргового навантаження в Україні шляхом використання зарубіжного досвіду.

***Ключові слова:** державний борг, зовнішній державний борг, боргова політика, державні запозичення.*

Постановка проблеми. Управління борговою політикою держави в сучасних умовах розвитку суспільних відносин та глобалізації економічних процесів відіграє значну роль в забезпеченні макрофінансової стабільності, а також встановленні оптимального рівня фінансової безпеки для ефективного економіко-соціального прогресу.

Проблема регулювання зовнішньої заборгованості України та оцінювання рівня боргового навантаження посідає на даному етапі розвитку держави досить значну роль з огляду на темп обсягу зростання та ефективність використання запозичених коштів із зовнішніх джерел.

На сьогодні державний борг є важливим макроекономічним важелем регулювання економіки будь-якої держави. Значну роль в системі державного боргу відіграє явище зовнішньої заборгованості. Адже, зовнішній державний борг здійснює як пряму, так і опосередковану дію на бюджет держави, грошово-кредитну і валютну системи, на рівень інфляції, обсяги іноземних інвестицій тощо. Тому, з огляду на трансформаційні перетворення економік держав, що розвиваються, виникає посилення необхідності в знаходженні додаткових джерел фінансування, основним з яких, в більшості випадків, виступає здійснення державних запозичень на зовнішньому ринку капіталів. Незважаючи на незначний період розвитку вітчизняних міжнародних кредитних відносин, Україна виступає доволі інтенсивним учасником міжнародного ринку позикових капіталів щодо залучення офіційних зовнішніх державних позик. Тому, для отримання позитивного ефекту від використання залучених ресурсів, необхідною умовою є побудова раціональної боргової політики, що вмщувала би в себе аналіз та стратегію управління державним зовнішнім боргом, адже стрімке нарощення боргу та неефективна сукупність заходів щодо його управління може призвести до фінансової кризи, порушити макроекономічну стабільність держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Дослідженню даної проблеми присвячено досить велику кількість наукових праць вітчизняних та

закордонних вчених. Так, значний вклад в розвиток питання зовнішнього боргу внесли такі закордонні науковці як: А. Сміт [13], Д. Рікардо [3], Дж. Кейнс [13], С. Харріс [16], Дж. Хікс [1], Дж. Стігліц [4], Дж. Бюкенен [5], Ф. Модільяні [16], Р. Масгрейв [13],

Д. Вудворд [16], тощо.

Щодо проблеми взаємозв'язку та впливу зовнішнього державного боргу України та її рівня фінансової безпеки, то слід виділити таких вчених як: С. Юрій [4], З. Варналій [14], В. Дудченко [2], Т. Вахненко [4], А. Кіреєв [1], В. Козюк [5], Г. Трофімов [2], О. Царук [6], Л. Омельченко [7], І. Суміна [7], та інші.

Мета статті. Метою даної статті є аналіз та оцінка сучасного стану зовнішньої державної заборгованості України, а також визначення рівня зовнішнього боргового навантаження на економіку України та виявлення можливих наслідків для економіки держави.

Виклад основного матеріалу. Процес залучення необхідного обсягу фінансових ресурсів державою на кредитній основі з метою покриття власних потреб є прийнятною та об'єктивно зумовленою практикою здійснення економічної діяльності. Суть процесу запозичення коштів полягає в тому, що є певна визначена кількість вільних капіталів як всередині країни, так і за її межами, які здійснюють рух із метою пошуку найоптимальнішої сфери свого інвестування. Участь держави у міжнародному та внутрішньому русі капіталів, або здійсненні процесу інвестування є фактом її входження до світогосподарського простору [3, С. 37].

За умови дотримання державою основних показників боргової безпеки та оптимальної структури боргового портфеля зовнішні запозичення є потужним інструментом для розвитку та функціонування економічної політики держави. Тому, дотримуючись виваженої політики у сфері використання зовнішніх запозичень, додатково залучені кошти дозволяють збільшити сукупні витрати при нижчому рівні національного доходу та обсяги інвестування, що не забезпечуються. Але, залучення державою зовнішніх коштів, або зовнішніх запозичень, веде до формування зовнішнього державного боргу і необхідності розроблення системи управління цим боргом, що тягне за собою додаткове витрачання коштів держави [5, С. 41].

Ефективність управління зовнішнім боргом та його вплив на фінансову безпеку держави визначається шляхом розрахунків відповідних індикаторів та елементів раціональної структури такої системи. На думку більшості економістів, державні зовнішні запозичення є ефективними лише за тих умов, коли виконується «золоте правило фінансів».

Існують різні методики оцінки рівня боргової безпеки. При чому, дослідити вплив всіх факторів досить складно, тому кожною країною використовується певна система вибраних індикаторів для аналізу стану державного боргу та оцінки рівня боргового навантаження. Адже, боргова безпека для кожної держави є досить складним та суперечливим явищем.

В чинному законодавстві України на сьогодні не існує єдиної системи індикаторів боргової безпеки. А широко визнані граничні значення та нормативи більшості індикаторів, зокрема, міжнародних фінансових організацій, а саме: Модель Міжнародного валютного фонду та Мінімальна стандартна модель Світового банку для оцінки боргової безпеки держави, різняться як на світовому, так і вітчизняному рівні [7, С. 311].

Хоча, з огляду на характерні тенденції в сфері боргової політики країн світу, не завжди досконала система управління зовнішнім боргом здатна забезпечити ризики в сфері боргової політики. Виникнення кризових явищ може бути наслідком не стільки боргової політики, скільки неправильного управління складових економічної політики – бюджетно-податкової, грошово-кредитної та валютної політик. З виникненням диспропорцій в одній з названих складових розпочнеться так званий «ефект доміно» інших: в сфері управління зовнішнім боргом, зокрема [16].

Накопичення зовнішньої заборгованості України на початковому етапі її розвитку характеризувалося безсистемним та безконтрольним запозиченням, а в наступних періодах відсутністю ефективної стратегії управління, а саме боргового менеджменту, що поєднувала в собі неефективне використання ризик-менеджмент та оцінки боргових аспектів [5, С. 40].

Сучасний обсяг зовнішньої заборгованості України (2011–2014 рр.) характеризується тенденцією зростання (Табл.1). Особливо інтенсивно зовнішній борг зріс в 2014 році – 89,75 % відповідно до 2013 року, як і зростання гарантованого державою зовнішнього боргу, на відміну від попередніх періодів.

Таблиця 1

Динаміка загальної суми державного боргу та гарантованого державою за період 2011–2014, (млрд. грн.)

№	Показник	2011	2012	2013	2014*	Темп зростання, %		
						2012	2013	2014*
1	Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	473,12	515,51	584,37	1087,9	8,96	13,36	86,17
2	Державний борг	357,27	399,22	480,22	911,23	11,74	20,29	89,75
2.2.	внутрішній борг	161,47	190,3	256,96	436,9	17,85	35,03	70,03
2.2.	зовнішній борг	195,81	208,92	223,26	474,35	6,70	6,86	112,47
3	Гарантований державою борг	115,85	116,29	104,15	176,72	0,38	-10,44	69,68
3.1.	Гарантований державою внутрішній борг	12,24	16,21	27,13	39,5	32,43	67,37	45,60
3.2.	Гарантований державою зовнішній борг	103,61	100,08	77,02	146,22	-3,41	-23,04	89,85

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів [12]

*Примітка. Поточні дані.

В структурі загальної суми державного боргу чітко видно, що обсяг державних запозичень займає значну частку. З вищенаведених даних, в цілому спостерігається тенденція до зростання державного боргу. Особливо, слід

відзначити, інтенсивне зростання зовнішнього державного боргу в 2014 році – 112,47 % відповідно до 2013 року.

З огляду на значні темпи державного боргу, більшість економістів вважають, що потрібно надавати перевагу поступовому збільшенні внутрішнього боргу перед зовнішнім і останній поступово скорочувати. Хоча, темпи внутрішньої заборгованості за досліджуваний період також суттєво зросли, але в порівнянні з зовнішніми запозиченнями їх темп росту є меншим, ніж зовнішнього, окрім 2013 року. З цього випливає те, що державі вигідніше запозичувати кошти на зовнішньому ринку капіталу, що, при досить значних обсягах, створює умови для виникнення фінансової небезпеки, зокрема зовнішніх шоків (Рисунок 1).

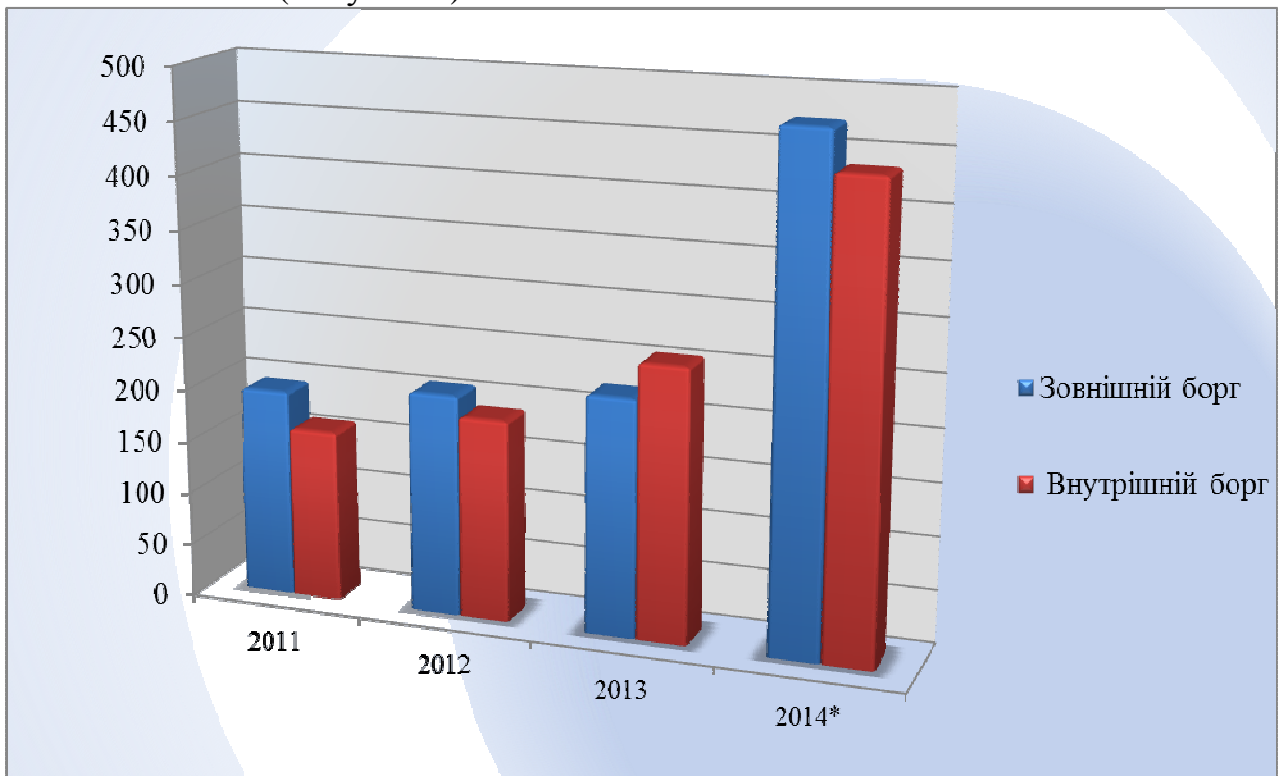


Рис. 1. Динаміка обсягу внутрішнього та зовнішнього боргу України за період (2011–2014)

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів, [12]

*Примітка. Поточні дані.

В структурі державного боргу України в 2014 році переважає зовнішній державний борг (51 %), що, на думку багатьох економістів є негативним фактором для економіки держави, адже це свідчить про збільшення обсягів обслуговування зовнішнього боргу та рівень надійності України як позичальника на зовнішньому ринку.

Така ситуація з різким темпом зростання державного боргу була викликана політичними подіями в Україні наприкінці 2013 року. У зв'язку з чим і було спричинено необхідність взяття нових запозичень, а також необхідність обслуговування платежів за вже раніше отриманими позиками. Зокрема, було отримано фінансову допомогу на стабілізацію економіки від МФВ та здійснено новий випуск облігації зовнішньої державної позики.

Серед супутніх ризикових факторів оцінки України як учасника на ринку позикових капіталів слід назвати наступні [15]:

- нестійкість економіки України до внутрішніх та зовнішніх коливань;
- більш високий рівень ризику України як учасника на світовому ринку;
- політична нестабільність та відсутність консенсусу між політичними силами;
- відсутність очікуваного позитивного ефекту від реформ в народному господарстві через неефективну реалізацію економічних та фінансових структурних впроваджень;
- нестійкість та слабкість банківської системи;
- знецінення та нестабільність національної грошової одиниці;
- неефективність використання зовнішніх джерел запозичення та негрунтова структура доходів і видатків бюджету;
- проблеми в сфері оподаткування й присутність великої кількості недоліків в законодавчій системі країни, колізії законодавства та реального сектору економіки;
- значний рівень залежності держави від такого торгового партнера як Російська федерація;
- енергетична проблема з «Газпромом» щодо поставок та визначення рівня ціни на «блакитне паливо»;
- відсутність реальних офіційних даних про стан розвитку держави;
- значний рівень тінізації економіки та корупції, що створює високі ризики для інвесторів;
- нестабільність встановлення курсу уряду щодо визначення основних напрямів інтеграції.

Тому, за даними рейтингового агентства «Fitch Ratings» з урахуванням вище перелічених факторів в 2014 році було знижено кредитний рейтинг боргових зобов'язань України в національній валюті з «В-» (достатня здатність до виконання фінансових зобов'язань, але більш висока чутливість до несприятливих економічних умов) до «ССС» (небезпечне становище) [8].

Для більш ґрунтовної оцінки та аналізу впливу сучасного обсягу зовнішнього державного боргу на фінансову безпеку країни наведемо та розрахуємо основні індикатори боргової безпеки (Таблиця 2).

Таблиця 2

Аналіз стану зовнішньої державної заборгованості України
за період (2011–2014)

№	Показник	Нормативне значення		Фактичне значення			
		в Україні	в світовій практиці	2011	2012	2013	2014*
1	Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	≤25	-	15,04	14,83	15,35	38,9
2	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол.	≤200	≤200	535,34	572,77	614,9	886,38
3	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤70	≤166	48,13	46,13	48,77	67,53
4	Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	165	200-250	181,84	193,41	219,23	257,34
5	Рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету, %	-	300	49,16	46,9	50,42	136,16
6	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена), %	≥100	≥100	56	40	30	21
7	Відношення боргу міжнародним фінансовим організаціям до валового зовнішнього боргу, %	≤50	-	8,37	7,42	5,43	8,36
8	Відношення зовнішнього державного боргу до податкових надходжень	-	-	0,94	0,95	1,06	1,23
9	Відношення погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету, %	5%	-	5,32	5,61	10,95	10,38

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів, Національного банку України й Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень [9, 10, 12]

*Примітка. Поточні дані.

Таким чином, з огляду на вище проведені розрахунки основних індикаторів зовнішньої заборгованості та їх впливу на фінансову безпеку держави зробимо наступний їх аналіз та оцінку:

1. Показник відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП характеризується тенденцією до зростання, але перебуває в граничних межах, крім 2014 року. В 2012 році, слід виділити його зниження, що свідчить про

тимчасове врегулювання боргового навантаження та суттєве збільшення ВВП, порівняно з іншими періодами. Ситуація з зовнішньою заборгованістю в 2014 році пов'язана з падінням реального ВВП та ситуацією на сході країни, що суттєво відображається в її фінансовому стані.

2. Щодо оцінки рівня зовнішньої заборгованості на одну особу в дол. США, то тут прослідковується інтенсивне зростання, що виходить за межі граничних показників вітчизняного та міжнародного рівнів. Це створює загрозу національній безпеці держави. Досить значний стрибок спостерігається на кінець досліджуваного періоду – 886, 38 дол. США порівняно з 2013 роком – 614,9 дол. США, що свідчить про значний стрибок зовнішнього державного боргу в 2014 році. Аналогічна ситуація спостерігається щодо рівня зовнішньої заборгованості на одну особу в національній валюті.

3. Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг характеризується в оптимальному стані для України. Але, з огляду на досить значний його рівень це може свідчити про надвелику зовнішню заборгованість приватного та фінансового сектору. Така ситуація підриває платоспроможність недержавного сектору економіки, який при масовому пред'явленні вимог кредиторів не в змозі буде відповісти за своїми зобов'язаннями, що, тим самим, підірве довіру кредиторів і до держави, як гаранта. Звідси випливає, те, що це спричинить непривабливість вітчизняного капіталу через його високу ціну, яку у значній мірі визначає рівень інфляції, який в Україні сьогодні росте значними темпами.

4. Показник відношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг знаходиться на критичному рівні, про що свідчать розраховані показники та їх відповідність до граничних показників. За поточними показниками цей індикатор перевищує граничне значення в Україні. Це демонструє низьку відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового тиску на сальдо платіжного балансу, що є негативним фактором для України на товарному ринку.

5. Рівень державного зовнішнього боргу в доходах державного бюджету є важливим показником ліквідності. Він показує, яку частку державний зовнішній борг займає в надходженнях державного бюджету держави. З огляду на розрахунки зовнішній державний борг займає половину доходів державного бюджету держави, що свідчить про досить велике боргове навантаження та ризики економічної безпеки.

6. Показник Гвідотті-Грінспена, або відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу (терміном до 12 місяців) характеризує достатність міжнародних резервів для покриття зовнішнього боргу, у випадку їх дефіцитності країна повинна припинити залучати зовнішні запозичення до оптимізації ситуації в державі. Він є найбільш важливим індикатором адекватності резервів в країнах із значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу та може використовуватись для прогнозування можливих криз

ліквідності. В нашій країні даний показник знаходиться в оптимальних межах, так частка боргу в валютних резервах країни в 2013 році, порівняно з 2011 роком, характеризується тенденцією зменшення. Така динаміка пояснюється зменшенням самої величини короткострокового боргу держави за проаналізований період. Тобто, Україна може, в разі настання певних неочікуваних ситуацій, залучати та погашати зовнішній короткостроковий борг.

7. Для оцінки залежності держави від фінансування міжнародними організаціями використовують показник відношення боргу міжнародними організаціям до валового зовнішнього боргу держави. Щодо України то даний показник показує незначну залежність держави від кредитування даних організацій. Найбільша його частка становила в 2011 році – 8,37 %, а найменша в 2013 році – 5,43 %. На сучасному етапі спостерігається знову його зростаюча динаміка.

8. Важливу роль для оцінки платоспроможності країни використовується показник відношення зовнішнього державного боргу до податкових надходжень, що ключовим індикатором фінансової стійкості для порівняння адекватності боргового навантаження з ресурсами державних фінансів. З огляду на зростаючу тенденцію даного індикатора, зауважимо, що борг займає велику частку в порівнянні із податковими надходженнями: в 2011 році – 0,94, а в 2013 році – 1,06.

9. Відношення погашення і обслуговування зовнішнього державного боргу доходів бюджету показує, яку частину управління державним зовнішнім боргом займає в доходах державного бюджету. Розрахунки за проаналізований період характеризуються тенденцією зростання. Особливо інтенсивно зростання даного показника відбувається в 2013 році, що свідчить про настання та збільшення обсягів сплати за настання зовнішнього боргу. За методологією та встановленими граничними показниками Міністерства фінансів України даний показник перевищує допустимі значення в двох останніх періодах.

Таким чином, на основі розрахунків та їх аналізу можна зробити висновки про те, що ситуація із державним зовнішнім борговим навантаженням в Україні дуже висока і перебуває в критичному стані, незважаючи на оптимальні значення деяких показників. Адже, необхідно враховувати, що зовнішня заборгованість з кожним роком буде збільшуватися і вимагати ще більше витрат на своє обслуговування, а у випадку використання запозичених коштів на поточні потреби обслуговування та виплати за боргом створюють додаткове навантаження на державний бюджет країни. У зв'язку з цим, необхідно суттєво реформувати вітчизняну економіку держави та ввести нові боргові інструменти.

Зауважимо, що основними проблемами в системі управлінні зовнішнім боргом держави є несистемне управління зовнішньою заборгованістю в межах загальної фінансової політики держави та невідповідність стратегії управління щодо структурної перебудови всіх галузей економіки.

Значну загрозу для збільшення зовнішнього боргу держави створює досить велика частка корпоративного сектору, яка досить чутливо реагує на світові економічні коливання на зовнішньому ринку та приводить до необхідності обслуговувати накопичений борг даного сектору державою. Так в 2014 році, з огляду на Рис. 2, в структурі валового зовнішнього боргу більше 50 % становить борг інших секторів економіки (в тому числі міжфірмовий борг), як борг органів грошово-кредитного сектору регулювання та загального державного управління становить 24,71 %.

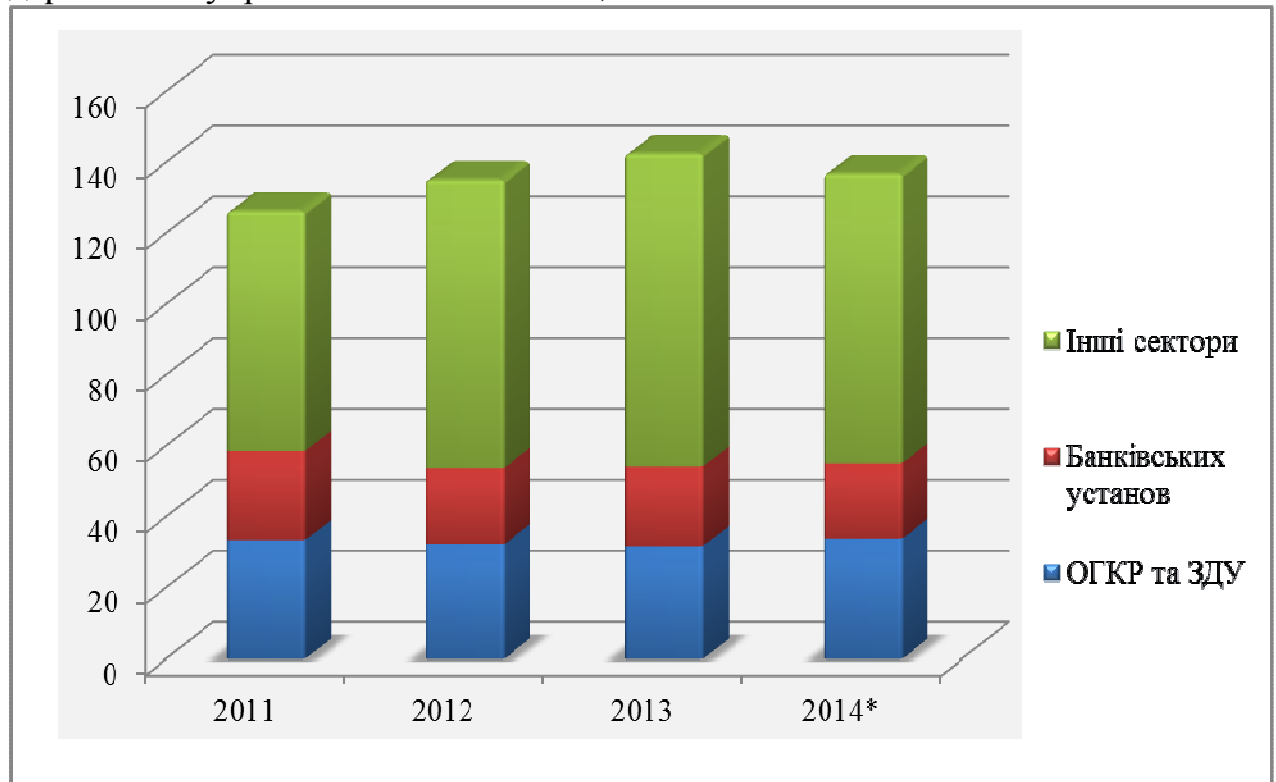


Рис. 2. Структура валового зовнішнього боргу за період 2011–2014 рр.

Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України [10]

*Примітка. Поточні дані

Незважаючи на тенденцією спадання валового боргу на 4 % в 2014 році, що спричинене зниженням боргу банківського сектору та інших секторів економіки, борг органів загального державного та грошово-кредитного регулювання зріс порівняно з 2013 роком на 7% шляхом залучення урядом офіційних кредитів для стабілізації ситуації в країні через соціально-політичні події та воєнні дії на Сході країни. На нашу думку, зменшення валового зовнішнього боргу відбулося через вплив капіталу з країни у зв'язку з інвестиційним кліматом в державі.

Тобто, не менш важливою є оцінка внутрішнього економічного середовища для функціонування підприємств, організацій, установ на ринку держави. Зокрема, заслуговує уваги ситуація у вітчизняній банківській системі на кінець 2014 року, що свідчила про потребу рефінансування банків державою, як 2007 році, та надання допомоги для банківських установ, що перебували на грані банкрутства.

Тобто, відповідність індикаторів зовнішньої боргової безпеки граничним нормативним значенням не є гарантією уникнення зовнішніх загроз для економіки держави. Як свідчить досвід зарубіжних країн, виникнення загрози дефолту держави може відбуватися за інших ризикових факторів економіки з урахуванням адекватного рівня фінансових індикаторів, що на певному етапі створить системний характер для настання криз в супутніх галузях [16].

Тому, крім системної перебудови розвитку реального сектору економіки та управління державними фінансами, для оптимізації побудови моделі боргового навантаження на економіку досить ефективним є правильна організація щодо використання наявних боргових інструментів та застосування зарубіжного досвіду. Серед боргових інструментів для здійснення зовнішніх запозичень в Україні слід назвати боргові цінні папери – облігації зовнішньої державної позики та кредитні угоди.

Так, в структурі зовнішньої заборгованості на кінець 2014 року в Україні облігації зовнішньої державної позики становить 62,24 % та кредити надані міжнародними фінансовими організаціями 27,54 % (Таблиця 3).

Таблиця 2

Структура зовнішньої заборгованості України за типом кредитора
на кінець 2014* року

Вид заборгованості	Обсяги, млн.грн.	Структура, %	Структура за видами заборгованості, %
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями	61 257 970,24	100	27,54
Європейський банк реконструкції та розвитку	4 686 341,72	7,65	
Європейський Інвестиційний Банк	4 208 720,75	6,87	
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	24 250 278,30	39,59	
Міжнародний Валютний Фонд	28 112 629,48	45,89	
2. Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	7 310 689,94	100	3,29
Німеччина	104 638,75	1,43	
Росія	5 623 921,64	76,93	
США	94 891,39	1,29	
Японія	1 487 238,16	20,34	
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	554,74	100	0,0002
Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A.	554,74	100	

4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	153 852 773,16	100	69,17
Міжнародний Валютний Фонд	15 058 804,36	9,79	
ОЗДП 2005 року	6 509 818,80	4,23	
ОЗДП 2006 року	7 993 000,00	5,20	
ОЗДП 2007 року	5 595 100,00	3,64	
ОЗДП 2010 року	15 986 000,00	10,39	
ОЗДП 2011 року	21 980 750,00	14,29	
ОЗДП 2012 року	46 759 050,00	30,39	
ОЗДП 2013 року	33 970 250,00	22,08	
Всього	222 421 988,08	-	100

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів, [12]

*Примітка. Поточні дані.

Найбільший обсяг фінансових ресурсів серед міжнародних фінансових організацій припадає на Міжнародний валютний фонд, що становить 12,64 % від всього обсягу зовнішньої державної заборгованості. В динаміці зростання зовнішніх державних запозичень від МВФ інтенсивно почало зростати в період фінансової кризи, а саме на кінець 2009 року. За даними НБУ найбільший темп росту запозичень спостерігався 2011 та 2012 роках. Запозичені кошти, в більшості випадків, були призначені на фінансове оздоровлення економіки держави шляхом виконання висунутих вимог. Але, такий відсоток заборгованості створює загрозу залежності розвитку держави від даної організації.

Серед країн-кредиторів найбільша заборгованість спостерігається перед Російською федерацією (2,53 %). Зокрема, тут зосереджується заборгованість за постачання енергетичних ресурсів та коштів на покриття дефіциту державного бюджету.

Особливої уваги заслуговує частка ОЗДП в структурі зовнішнього державного боргу. Так, станом на 2014 рік Україна розмістила діючих 7 випусків державних цінних паперів на зовнішньому ринку держави. Найбільшу частку складають ОЗДП 2012 – 30,39 % та ОЗДП 2013 року – 22,08 %, натомість спостерігається зменшення частки кредитних ресурсів від МВФ. Власником значної частки українських облігацій є американський фонд Franklin Templeton Investments за даними агентства Bloomberg. За неофіційними даними, його частка в структурі ОЗДП України становить 20 % [12].

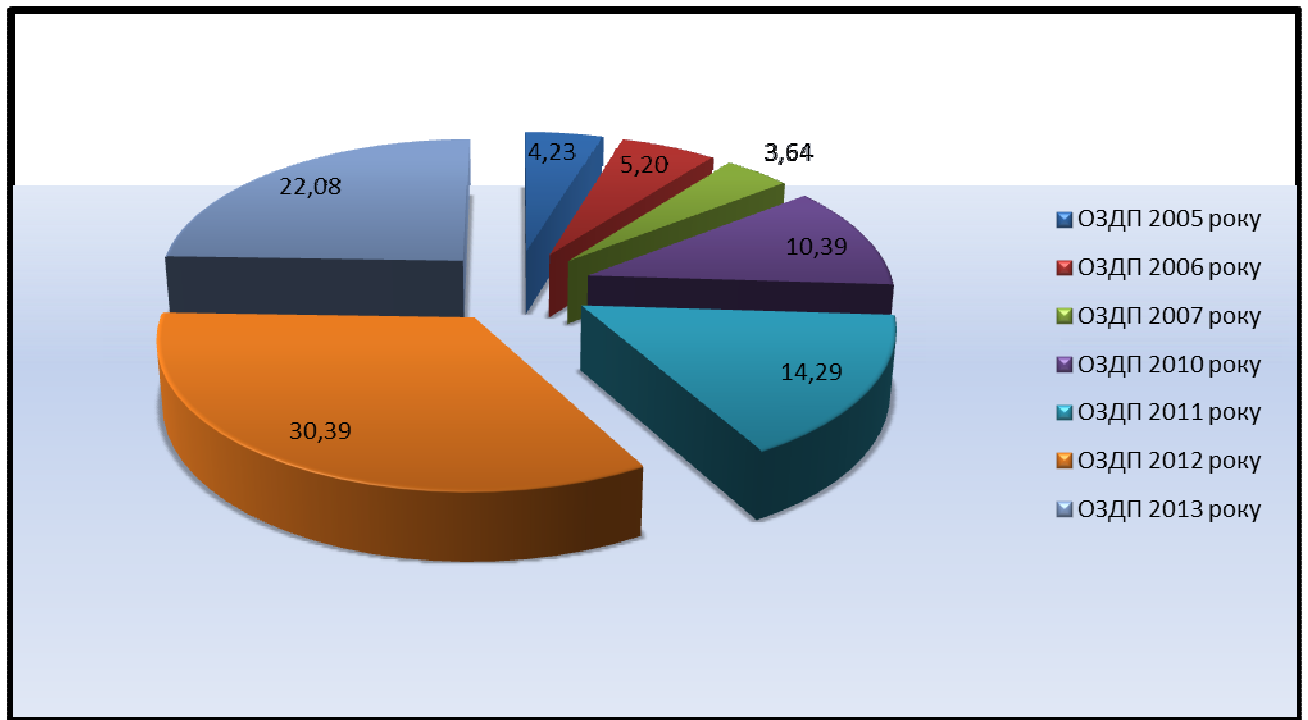


Рис. 3. Структура Облігацій зовнішньої державної позики України на кінець 2014 року

Джерело: складено автором на основі даних Міністерства фінансів, [12]

Випуск боргових цінних паперів є досить ефективним борговим інструментом на зовнішньому ринку для державних запозичень, але, незважаючи на це, він несе в собі значну кількість ризиків: ризик на ринку, ліквідний та кредитний ризики, операційний, тощо. Необхідно також враховувати особливості випущених боргових інструментів, наприклад, короткострокові боргові цінні папери зі змінною ставкою є більш ризиковими перед довгостроковими з фіксованою. В Україні, за даними Міністерства фінансів, переважають довгострокові цінні папери [16].

На думку багатьох науковців одним з факторів загроз боргової безпеки в Україні є велика частка валового зовнішнього боргу в іноземній валюті, що, у випадку невиконання зобов'язань інших сфер може спричинити високий рівень боргового навантаження на державу. Так, на кінець 2014 року в структурі валового зовнішнього боргу України 77,7 % становив долар США, при тому, що частка національної валюти складала лише 2,5 % (Рис. 4).

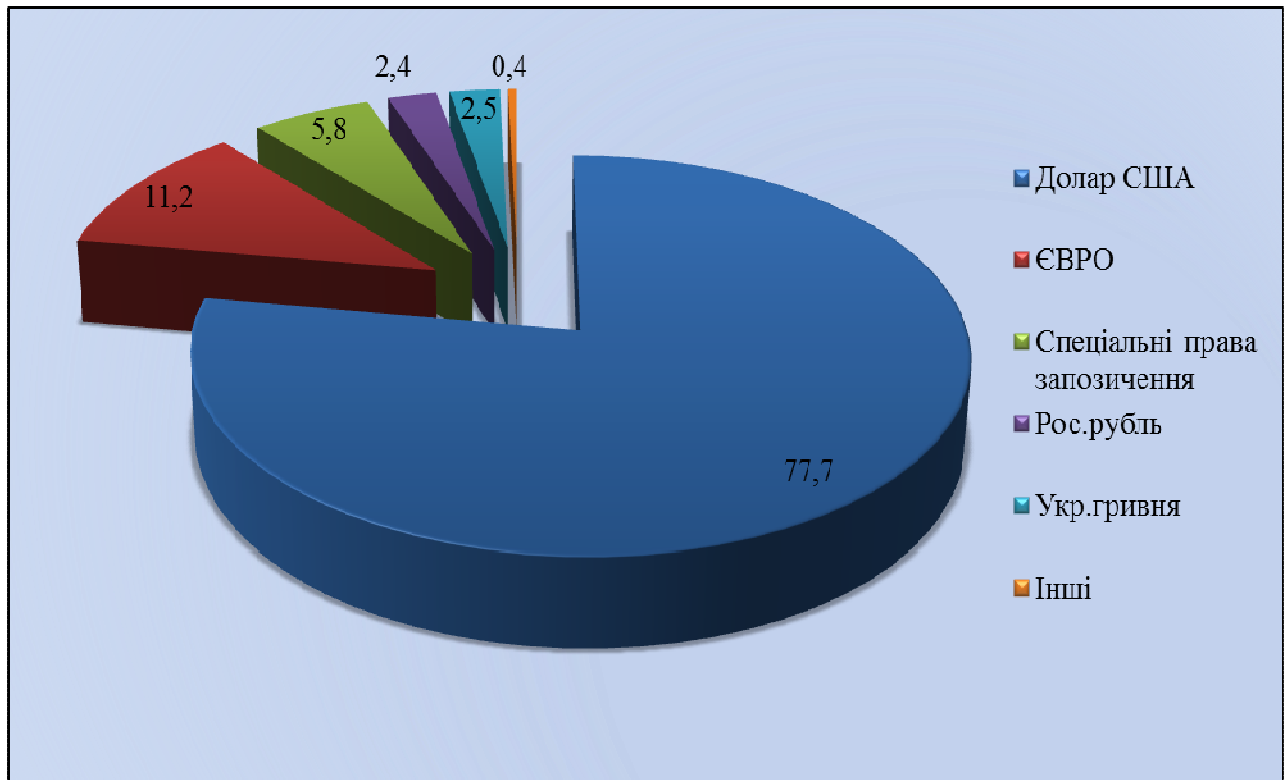


Рис.4. Валютна структура валового зовнішнього боргу України на кінець 2014 року

Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України [10]

В останній період відбулося значне зростання частки євро, так на кінець 2012 року вона становила 10,7 %, а першому півріччі 2014 року – 11,2 %

Долар США є основною валютою і в структурі органів сектору державного управління та грошово-кредитного регулювання. Так, в структурі зовнішнього державного боргу частка долара США складає 68,2 %, а частка боргу в національній валюті складає лише 4,4 %. Значну частку складають спеціальні права запозичення – 18,1 % (Рис.4).

Якщо врахувати тенденцію відношення курсу долара до гривні в 2014 році та проаналізувати сучасний стан в Україні, то така частка запозичень в іноземній валюті, як валового так і державного боргу, створює значну загрозу для економіки держави. Адже, у випадку загострення ситуації в державі та ще більшого знецінення національної валюти спроби виплати та погашення боргу будуть ще важчими, ніж у поточному періоді, вимагатимуть свого дорожчого обслуговування, а заборгованість значно зросте в своєму кількісному грошовому еквіваленті. Тому, з огляду на це, ефективним способом було б збільшення частки богу в національній валюті, але така ситуація за даних рівних умов не є можливою, адже ні один кредитор не хоче ризикувати своїм вкладеним капіталом.

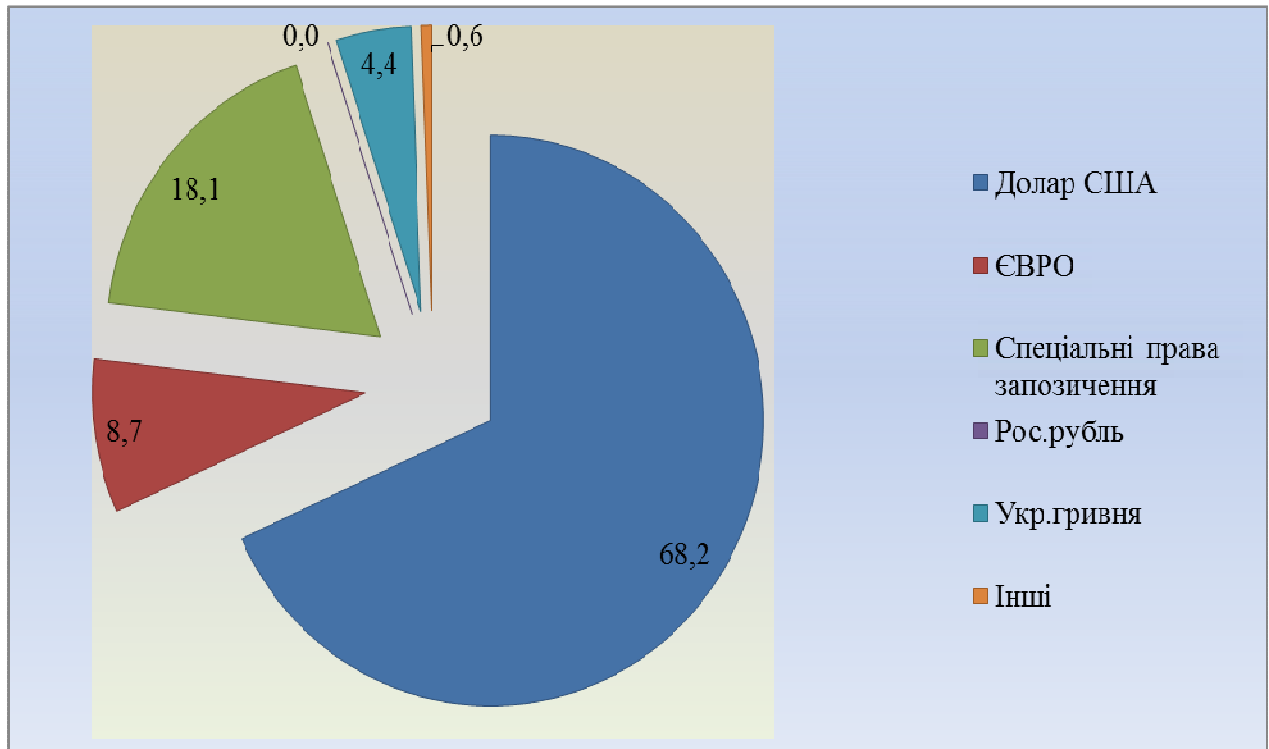


Рис.5. Валютна структура державного зовнішнього боргу України на кінець 2014 року

Джерело: складено автором на основі даних Національного банку України [10]

Якщо врахувати тенденцію відношення курсу долара до гривні в 2014 році та проаналізувати сучасний стан в Україні, то така частка запозичень в іноземній валюті, як валового так і державного боргу, створює значну загрозу для економіки держави. Адже, у випадку загострення ситуації в державі та ще більшого знецінення національної валюти спроби виплати та погашення боргу будуть ще важчими, ніж у поточному періоді, вимагатимуть свого дорожчого обслуговування, а заборгованість значно зросте в своєму кількісному грошовому еквіваленті. Тому, з огляду на це, ефективним способом було б збільшення частки боргу в національній валюті, але така ситуація за даних рівних умов не є можливою, адже ні один кредитор не хоче ризикувати своїм вкладеним капіталом.

Як ми вже згадували, що головною причиною збільшення зовнішнього державного боргу України є наслідок покриття постійного дефіциту державного бюджету, що є причиною збільшення рівня інфляції, підвищення рівня цін над темпом росту заробітних плат, поступової девальвації національної валюти та збільшення залежності від кредиторів. А з урахуванням всіх вищезазначених факторів така тенденція свідчить про погіршення якості та рівня життя населення, зменшення реальних доходів громадян.

Досвід зарубіжних країн свідчить, що постійне зростання обсягів запозичень характерне не лише для країн, що розвиваються, а і для розвинених країн. Так, промислово розвинені країни виступають найбільшими

кредиторами світової економіки й, водночас, мають найбільші обсяги державних боргів у абсолютному і відносному виразі [13].

З огляду на аналіз ситуації з державною заборгованістю багатьох країн світу, можна сказати, що надмірний його обсяг є реальною загрозою для фінансової системи тієї чи іншої держави. Зокрема, аналізуючи стан основного індикатора державної заборгованості – «Державний борг до ВВП» – найбільшим значенням серед країн Євросоюзу виділяється Португалія (131,5 %), Італія (128,3 %), що свідчить про досить велике перевищення над пороговим значенням та погіршенням соціально-економічного стану в державі (Рис. 6) [11].

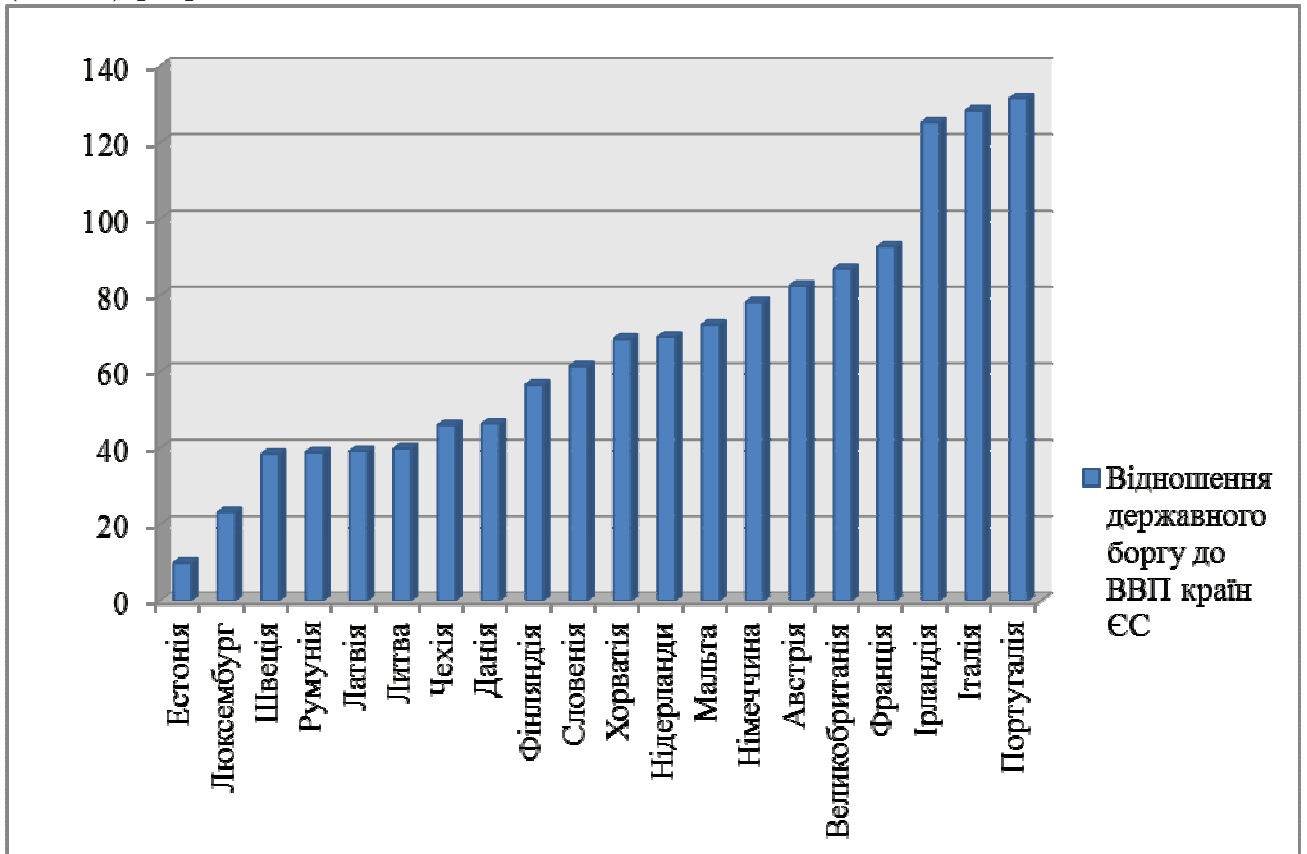


Рис.6. Відношення державного боргу до ВВП країн Європейського Союзу в 2013 році

Джерело: складено автором на основі даних Європейського союзу [11]

Найнижчий показник спостерігається в Естонії (9,9 %) та Люксембурзі (23,1%), що характеризує оптимальну боргову політику держав [11].

Але, в цілому, з огляду на діаграму, ми бачимо про інтенсивне зростання державної заборгованості країн Євросоюзу, в тому числі, і зростання зовнішнього державного боргу.

Тому, з огляду на суттєву складову зовнішнього боргу в сучасній економіці будь-якої держави, для врегулювання проблеми з ефективного управління борговими зобов'язаннями та зменшенням боргового навантаження на державний бюджет, на нашу думку, необхідним є реалізація

нових методів щодо вдосконалення фінансово-економічного механізму управління державним боргом.

Для України досить важливим аспектом було б зменшення обсягів видаткової частини державного бюджету, а також спрямування запозичень не на «проїдання», а на оновлення та розширення виробничих потужностей.

Щодо оптимізації сучасних умов зовнішньої заборгованості держави раціональним кроком могло б стати запозичення зарубіжного досвіду врегулювання проблем зовнішньої заборгованості. Досить ефективними є застосування світових схем реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань. Зокрема, широко відомими є Брейді-облігації (Мексика, Росія, Польща), Програма зниження боргу (Албанія, Болівія, Кот д'Івуар), свопові операції [2].

На думку фахівців, досить ефективним є стратегічне планування боргової політики та реформування економіки, що перш за все повинне відбуватися в бюджетній сфері. Як свідчить досвід зарубіжних країн, а саме: США після Другої світової війни, Великобританії, Бельгії, Італії, Японії, Канади ефективними є наступні моделі реалізації боргової політики держави [1, С. 128]:

– Модель бюджетного стимулювання, яка передбачає збільшення бюджетних витрат для стимулювання платоспроможного попиту та економічного зростання незважаючи на наявний дефіцит. Прихильником використання такої моделі в США був Пол Кругман, Леуреат Нобелівської премії.

– Модель бюджетної економії, що полягає в збільшенні бюджетної консолідації за рахунок зменшення видаткової частини бюджету та збільшення дохідної частини. Перевагу даній моделі віддають більшість країн Європи.

– Модель «фінансового придушення» – теоретична модель, згідно до якої для забезпечення прийняттого рівня боргового навантаження на економіку країни уряд забезпечує одночасну наявність високої інфляції та низьких номінальних процентних ставок, що супроводжуються хоча б невеликим, але неперервним економічним зростанням та збалансованим бюджетом. Після Другої світової війни модель «фінансового придушення» використовувалася в США [4].

Таким чином, досвід зарубіжних країн показує, що найефективнішим заходом щодо ефективного управління зовнішньою заборгованістю є наявність чіткої та ефективною стратегії управління запозиченнями, а також реалізація економіко-математичних моделей розвитку економіки.

Висновки. Отже, з огляду на проведене дослідження щодо управління зовнішнього боргу України до комплексу заходів з врегулювання проблеми зовнішніх запозичень можна віднести наступні [14, С. 196]:

– інвентаризація всіх видів запозичень з метою визначення їх справжньої суми, що дозволить уникнути безсистемних позик;

– забезпечення раціонального використання зовнішніх запозичених коштів, надання пріоритетності витрачанням на виробничі потреби;

– використання можливості виваженого трансформування зовнішньої державної заборгованості у внутрішню, за умов збереження фінансової рівноваги в країні, забезпечення стабільності валютного курсу та фондового ринку держави.

– дотримання принципу малodefіцитності державного бюджету, що дасть можливість знизити зростання зовнішніх державних запозичень;

– забезпечення максимальної прозорості та узгодження стратегії регулювання на всіх стадіях здійснення запозичень – від розгляду доцільності до остаточного погашення позик, що дозволить уникнути піків платежів та оптимізувати структуру державного боргу;

– використання гнучких методів контролю відтоку капіталу за кордон, тарифного регулювання імпорту, з метою зміцнення ресурсної бази обслуговування зовнішніх державних запозичень;

– забезпечення єдності планування та обліку всіх операцій по залученню, погашенню та обслуговуванню зовнішніх державних запозичень.

Список використаних джерел

1. Гринчуцький Р. В. Моделі управління державним боргом: європейський досвід / Р. В. Гринчуцький / Моделювання економіки: проблеми, тенденції: Тези доповідей IV Міжнародної науково–методичної конференції, 24–26 жовтня 2013 року. – Тернопіль. – С. 127-129.
2. Дудченко В. Ю. Зарубіжна практика регулювання державного боргу [Електронний ресурс] / В. Ю. Дудченко // Режим доступу: http://lib.uabs.edu.ua/library/Article/Dudchenko_4.pdf.
3. Д'яконова І. І. Міжнародні фінанси / І. І. Д'яконова / Бібліотека українських підручників – [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.pidruchniki.ws.
4. Кириченко А. О., Рудницький В. А Сучасні теорії управління зовнішньою заборгованістю / А. О. Кириченко, В. Д. Рудницький // Актуальні проблеми економіки – №7(97) – 2009 – 15-27
5. Лютий І. О. Державний кредит та боргова політика України: монографія / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко / – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 352 с.
6. Матвєєва Н. В. Управління державним боргом в умовах економічної нестабільності / Н. В. Матвєєва // Фінансова система. Наука й економіка. – 2013. №1 (29). – С. 37-42.
7. Омельченко Л. С., Суміна І. В. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л. С. Омельченко, І. В. Суміна // Збірник наукових праць національного університету державної податкової служби України, №1, 2012 – С. 309-320.
8. Офіційний сайт рейтингового агентства Fitch-ratings. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.fitchratings.com/web/en/.
9. Офіційний сайт Національного банку України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
10. Офіційний сайт Інституту бюджету та соціально-економічних досліджень.

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ibser.org.ua/news/435/?lang=ua>.
- 11.Офіційний сайт Європейського Союзу. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/euroindicators/peeis>.
- 12.Офіційний сайт Міністерства фінансів України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.minfin.gov.ua.
- 13.Поліщук О. В., Цимбал В. В. Сучасний стан та методи удосконалення управління зовнішнім боргом України / О. В. Поліщук, В. В. Цимбал // Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ. Серія: економіка, право, політологія, туризм: Том 1. – № 1 (2013). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/view/5905/6655>
- 14.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.
- 15.Debt Security Series Document. UKRAINE REPRESENTED BY THE MINISTER OF FINANCE OF UKRAINE U.S.\$3,000,000,000 5.00 per cent. Notes due 2015. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ise.ie/debt_documents/Prospectus%20-%20Standalone_25530800-5cc1-4737-bf87-6a24d142af6d.PDF?v=26102014.
- 16.GABER S., GRUEVSKI I., GABER V. Public debt management / S. GABER, I. GRUEVSKI, V.GABER // International Cross-Industry Journal. Perspectives of Innovations, Economics & Business, Volume 13, Issue 2, 2013. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.academicpublishingplatforms.com.

Подано до редакції 10 грудня 2014 р.

Бедринець М.Д., Зозулевич О.І.

Анализ и особенности управления внешним государственным долгом в Украине на современном этапе развития

В статье проанализировано современное состояние внешней государственной задолженности Украины и характер управления внешним государственным долгом, а также предложено мероприятия по поводу решения проблемы снижения внешней долговой нагрузки в Украине путём использования опыта зарубежных стран.

Ключевые слова: *государственный долг, внешний государственный долг, долговая политика, государственные заимствования, управления внешним государственным долгом.*

Bedrinets M. D., Zozulevich O.I.

Analyse and particularities external state debt management in Ukraine on modern stage of development

In the article there have been analyzed level of external state liabilities of Ukraine in the modern conditions of developments of economy and generally describes the kind of descriptions of public external debt management. Also, it is proposed some ways for decision problem of decreasing external state debt load in Ukraine by using foreign experience.

Key words: *public debt, public external debt, debt policy, state borrowing, public external debt management.*

Бедринець Мирослава Дмитрівна – кандидат економічних наук, доцент, в.о. завідувача кафедри фінансів Національного університету ДПС України.

Зозулевич Олена Іванівна – студентка-магістр факультету фінансів та банківської справи Національного університету ДПС України.