

Розділ І. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.277

О. І. Бець, аспірант кафедри фінансів
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ДЕЯКІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНСЬКОЇ ДЕРЖАВИ

АНОТАЦІЯ. *Стаття присвячена важливим і актуальним, як з точки зору економічної теорії, так і фінансової прагматики, питанням боргової політики держави. В центрі матеріалу аналіз складу і структури державного боргу України, зрушень у русі боргових потоків у контексті вдосконалення форм та методів управління державним боргом. Метою публікації є визначення впливу боргової політики на основні інтеграційні процеси України з урахуванням досвіду розвинутих країн світу.*

КЛЮЧОВІ СЛОВА: державний борг, боргова політика, управління державним боргом, державний бюджет, агентство з управління боргом, державні цінні папери.

АННОТАЦИЯ. *Статья посвящена важным и актуальным, как с точки зрения экономической теории, так и финансовой прагматике, вопросам долговой политики государства. В центре материала анализ состава и структуры государственного долга Украины, тенденций и сдвигов в движении долговых потоков в контексте совершенствования форм и методов управления государственным долгом. Целью публикации является определение влияния долговой политики на основные интеграционные процессы Украины с учетом опыта развитых стран мира.*

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: государственный долг, долговая политика, управление государственным долгом, государственный бюджет, агентство по управлению долгом, государственные ценные бумаги.

ABSTRACT. *Article is devoted to important and relevant, both in terms of economic theory and financial pragmatics issue debt policy. In the center of the composition and material structure of the state debt of Ukraine, developments in the movement of debt flows in the context of improving the forms and methods of debt management. The aim of the publication is to determine the impact of debt policy on the basic processes of integration of Ukraine, taking into account the experience of developed countries.*

KEY WORDS: public debt, debt policy, public debt management, state budget, agency debt management, government securities.

Боргова політика України на сучасному етапі розвитку характеризується постійним зростанням загальної суми державного боргу. Це, перш за все, пов'язано з політикою уряду, зорієнтованою на не інфляційні механізми погашення дефіциту бюджету; значним переважанням зовнішньої складової у структурі державного боргу; зростанням обсягів платежів за державним боргом в абсолютній величині у результаті закінчення пільгових періодів

за раніше отриманими кредитами; тенденцією до збільшення строковості державних цінних паперів на позичковому ринку; зниженням відсоткових ставок за державними цінними паперами, що, у підсумку, є важливим чинником зменшення вартості державних запозичень.

Теоретичний аналіз проблеми державного боргу в перехідній економіці вимагає розгляду і характеристики його походження, економічної природи та закономірностей руху. Це дає можливість глибше зрозуміти сутність процесів його формування, структури, специфіку обслуговування, взаємозв'язків з іншими макроекономічними агрегатами і показниками: бюджетним дефіцитом, обліковою ставкою, інфляцією, сальдо платіжного балансу та ін.

Особливості предмета та об'єкта дослідження спонукають до розгляду проблеми державного боргу в перехідній економіці як явища, що нерозривно поєднане з макроекономічними тенденціями ринкових перетворень. Тому державний борг необхідно розглядати в єдності з макроекономічними та соціальними процесами, здійснення комплексного аналізу державного боргу України не можливе без визначення його впливу на макроекономічну і фінансову стабільність національної економіки, оптимізацію платіжного балансу, забезпеченість фінансування бюджетними ресурсами найважливіших функцій життєдіяльності держави тощо.

У результаті політики, зорієнтованої на неінфляційні механізми погашення дефіциту бюджету, загальна сума державного боргу постійно зростала, спричиняючи низку негативних явищ в економіці (табл. 1).

Таблиця 1

**РОЗРАХУНОК ЕКОНОМІЇ КОШТІВ
ПРИ ЗАПРОВАДЖЕННІ ОВДП З ІНДЕКСОВАНОЮ ДОХОДНІСТЮ
НА СЕРЕДНЬОСТРОВОКОВІ ОБЛІГАЦІЇ У 2009 р. [2]**

Місяць	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень	Разом
Різниця в доходності ОВДП з фіксованою та індексованою доходністю, %								
Термін обігу 1,5—2,5 роки	-1,5	-1	1,62	4,27	3,72	-1,93	4,97	—
Термін обігу більше 2,5 років	-0,88	0	7,59	6,12	4,99	3,59	6,82	—

Місяць	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень	Разом
Фактичні обсяги запозичень у ринкових суб'єктів, млн грн								
Термін обігу 1,5—2,5 роки	60	60	102	131	126	3	1514	1996
Термін обігу більше 2,5 років	40	50	29	101	354	388	2616	3578
Економія коштів, млн грн								
Термін обігу 1,5—2,5 роки	–2	–2	5	16	13	0	217	247
Термін обігу більше 2,5 років	–1	0	6	18	51	40	522	636

Одним із найвагоміших чинників негативного впливу державного боргу на економічні процеси є недостатньо обґрунтована емісія облігацій внутрішньої державної позики України під надміру високі відсотки. Наслідком такої ситуації було пригнічення інвестиційної діяльності підприємств та відплив вільних позикових коштів на фондовий ринок, що пропонував вищу дохідність та нижчий ризик, ніж інвестування у реальний сектор (рис. 1).

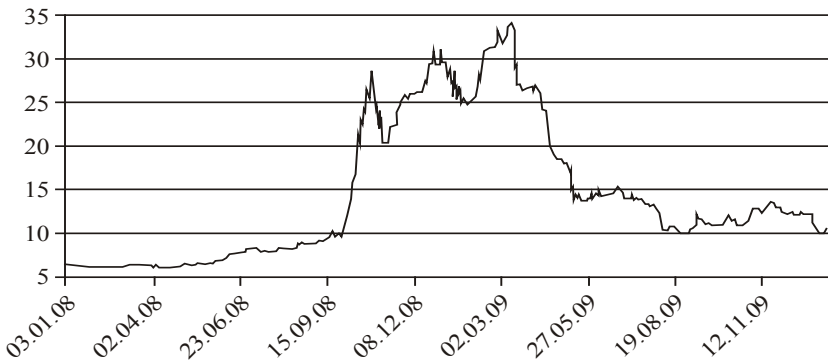


Рис. 1. Дохідність ОЗДП та ОВДП уряду України (проста), % [3]

У результаті масового відпливу капіталу на фінансові ринки, які пропонували значно вищий рівень дохідності, у виробничій сфері сформувався так званий «грошовий голод», що привів, у

підсумку, до зростання неплатежів в економіці. Іншим фактором впливу на взаємну заборгованість підприємств виступав високий рівень відсоткових ставок, який унеможлилював використання цими економічними суб'єктами кредитних ресурсів для поповнення оборотних коштів, що загострювало кризу неплатежів.

До негативних наслідків залучення державних позик необхідно також віднести зростання загального рівня цін, що виникло у результаті здійснення Національним банком України прямої грошової емісії, спрямованої на купівлю ОВДП. За умов швидкого розширення ринку державних цінних паперів, комерційні банки України не мали достатніх ресурсів для надання позик урядові, тому НБУ довелося у значних обсягах скуповувати ОВДП на первинному ринку. Ще одним негативним наслідком нагромадження державного боргу можна вважати зростання негативного сальдо торговельного балансу, що під впливом ревальвації реального обмінного курсу стало причиною пригнічення внутрішньої економічної діяльності.

Крім того, необхідність генерування додаткових ресурсів для обслуговування державного боргу в умовах скорочення ВВП і звуження доходів бюджету вимагали залучення позикових коштів переважно для фінансування інвестиційних проєктів, рентабельність яких перевищувала б процентні ставки за позиками. Проте, фактично за позичені кошти спрямовувалися головню на фінансування споживчих видатків, а кредити, що мали інвестиційну спрямованість, були недостатньо обґрунтованими і не забезпечували цільове використання.

Ще одним чинником негативного впливу внутрішніх державних позик було те, що темпи зростання процентних ставок за закупівлі ОВДП перевищували темпи зростання реального ВВП, що суперечить світовій практиці та економічній доцільності залучення позикових коштів. Внутрішні позики в Україні залучалися за найвищими серед країн з перехідною економікою ставками — 9—60 % річних.

Як відомо, нагальною необхідністю при здійсненні зовнішнього запозичення є досягнення зростання надходжень від експорту, які б покривали сплату основної суми і процентів за зовнішнім боргом. З погляду економічної доцільності країна може отримувати іноземні заощадження у разі створення фінансової бази, що дозволяла б здійснювати боргові виплати кредиторам. Концепція зовнішньоекономічної стійкості вимагає, щоб при залученні зовнішніх позик вартість нетто-експорту товарів і послуг зростала на величину виплат нерезидентам без здійснення негативного впливу на імпорт капітальних товарів. Україна фактично опинилася

на порозі кризи платіжного балансу, а зовнішній борг України став тягарем, що погіршує загальноекономічну ситуацію.

Стійкість державних фінансів, достатній ступінь незалежності бюджету від кон'юнктури фондових ринків вимагають дотримання певних співвідношень між податковими доходами бюджету та надходженнями від позикових операцій. З цією метою у світовій практиці розраховується показник поточної потреби у погашенні та обслуговуванні державного боргу як відсоток до податкових доходів бюджету. Допустимою вважається величина до 25 %. В Україні за 2009 р. відношення сум погашення і обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету (навіть за умов кризи рефінансування заборгованості) становило 35,2 %. Надмірна залежність бюджету від позикових коштів значно ускладнює фінансування видатків бюджету у випадку погіршення кон'юнктури фондових ринків чи небажання офіційних кредиторів надавати нові позики, з чим Україна вже неодноразово зустрічалася.

Проте, найбільшою проблемою нині залишається невдалий графік погашення. Непослідовна політика запозичень була причиною нерівномірного розподілу боргового навантаження у часовій перспективі. Ситуативний підхід до формування строкової структури боргу і дискретність запозичень на різних умовах спричиняють «пікові» перевантаження платежів, які, в свою чергу, провокують боргову кризу. При цьому навіть прийнятні умови окремих нових позик не виключають негативного сукупного впливу на загальний графік управління і обслуговування боргу (рис. 2).

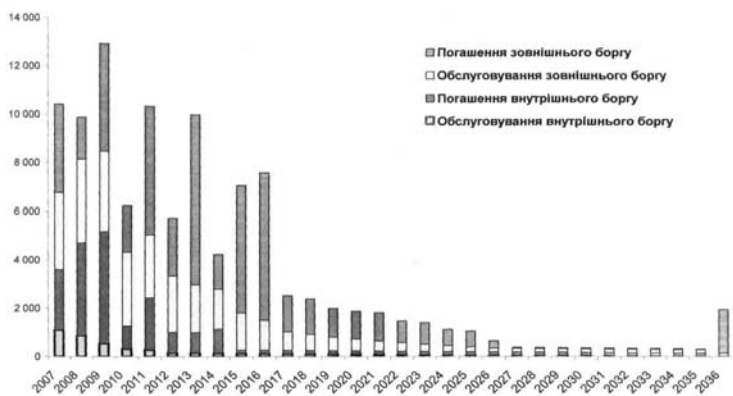


Рис. 2. Планові платежі з погашення та обслуговування державного боргу до 2036 року за діючими угодами з урахуванням очікуваних запозичень 2010 року, млн грн [2]

Розрахунок нетто-боргових виплат дозволяє оцінити рівень фактичного навантаження на державний бюджет України. Негативне сальдо залучень-виплат свідчить про те, що впродовж останніх п'яти років позичкові кошти майже повністю спрямовувалися на погашення й обслуговування існуючих боргових зобов'язань.

Важливо також зауважити, що реальне навантаження боргових виплат на державний бюджет є значно більшим, оскільки за існуючої методології обрахунку державного боргу до складу останнього не включається низка внутрішніх та зовнішніх зобов'язань уряду, виплати за якими здійснюються з державного бюджету. Зокрема, йдеться про виплати знецінених заощаджень громадян, нереструктуризовану заборгованість із відшкодування ПДВ, погашення та обслуговування боргу перед комерційними банками, погашення кредиторської заборгованості бюджетних організацій, що накопичилась у минулі роки, реструктуризовану заборгованість за внесками до міжнародних організацій тощо.

Як відомо, реалізація бюджетних інвестицій (фінансування проектів розвитку) в Україні здійснюється, як правило, за рахунок пільгових кредитів Міжнародного банку реконструкцій та розвитку (МБРР), а також Європейського банку реконструкцій та розвитку (ЄБРР). Фінансування проектів розвитку МБРР та ЄБРР відбувається на умовах самоокупності та обов'язкового внутрішнього співфінансування. Так, у 2010 р. у стадії реалізації знаходилось 16 інвестиційних проектів МБРР та ЄБРР.

Якщо звернутись до досвіду інших країн, можна відзначити, що всі іноземні органи управління боргом за своїм правовим статусом поділяються на дві групи: державні органи (їх структурні частини) і недержавні юридичні особи. Так, до першої категорії відноситься Бюро державного боргу (US Bureau of Public Debt), яке діє у складі Казначейства США. Структурними (виконавчими органами) підрозділами Казначейства виступають також Новозеландський борговий офіс (NZDMO) та борговий офіс Об'єднаного Королівства (UKDMO) [4, с. 23]. Групу незалежних спеціалізованих організацій представляють Шведський борговий офіс (SDMO, та Ірландське національне фінансове агентство (NTMA), які діють від власного імені, на відміну від державних органів, діючих від імені міністерства фінансів, казначейства. У Сполучених Штатах Федеральні Резервні банки виступають як платіжні агенти Казначейства по розміщенню і обслуговуванню державних боргових зобов'язань. Федеральні Резервні банки за дорученням Бюро державного боргу здійснюють систему депозитарного обліку державних цінних паперів (Treasury Direct) [5, с. 42], тому зміна ролі Мінфіну з простого

агенту уряду, який здійснює емісію цінних паперів, до участі на вторинному ринку цінних паперів, підтримки його ліквідності.

Аналізуючи боргову політику, треба акцентувати увагу перш за все на: 1) пошуку ефективних умов запозичення коштів з точки зору мінімізації вартості боргу; 2) недопущенні неефективного та нецільового використання запозичених коштів; 3) забезпеченні своєчасної та повної сплати суми основного боргу та нарахованих відсотків; 4) визначенні оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями за умови збереження фінансової рівноваги в країні; 5) забезпеченні стабільності валютного курсу та фінансового ринку країни.

Практика використання державного боргу в Україні тривалий час була непослідовною, часто суперечливою і не узгоджувалась з іншими видами економічної політики. Щоправда, на сучасному етапі спостерігається певне покращення боргової політики, проте попередні дії уряду спричинили низку негативних наслідків у вітчизняній економіці. Їх виправленню сприятиме вивчення світового досвіду врегулювання проблем у цій сфері та напрацювання власних механізмів раціонального управління боргами. Усе це актуалізує дослідження державного боргу у контексті досягнення стабілізації економічних, соціальних та політичних процесів, а також інтеграції України у світовий економічний простір.

Література

1. Проект закону України про державний борг України 2011 рік // <http://khomutynnyk.com.ua/zakon.php>.
2. Сайт Міністерства фінансів України // <http://minfin.gov.ua/control/publish/article/main>.
3. Euro-Cbonds Sovereign Ukraine средневзв. доходность (простая) [Електронний ресурс] / Индексы рынка облигаций. — Режим доступу: <http://www.cbonds.info>.
4. United Kingdom Debt Management Office Business Plan 2008—2009. — P. 7.
5. United Kingdom Debt Management Office. Executive Agency Framework Document 2006. — P. 3.

Стаття надійшла до редакції 14.01.2011 р.