

УДК 336.276(045)

ЕФЕКТИВНІСТЬ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ

Чуй І.Р.

Львівська комерційна академія
79005 м. Львів, вул. М.Туган-Барановського, 10
E-mail: irina_chui@ukr.net

Розглянуто особливості здійснення боргової політики у розвинених країнах світу та Україні. Визначено світові тенденції боргового фінансування в умовах фінансово-економічної кризи, проблеми забезпечення боргової стійкості держав, а також напрями вироблення стратегії управління внутрішнім і зовнішнім державним боргом України.

Ключові слова: боргова політика, державний борг, державні позики, обслуговування державного боргу, боргова безпека, боргова стійкість, загрози борговій стійкості.

Боргова політика нашої держави на сучасному етапі характеризується відсутністю систематизованості, плановості, а процес регулювання державного боргу – суперечливістю, неефективною дією різних елементів його неформованого механізму. Тому актуальним стає формування теоретичних основ фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, який повинен стати базою для створення концепції наукового управління державним боргом, важливим інструментом реального впливу на раціоналізацію політики державних запозичень, запобігання борговій кризі. Боргова політика має стати іманентною складовою фіскально-бюджетної політики, а державні позики розширити фінансові можливості бюджету, виступаючи інструментом збалансування у часі державних витрат і податкових надходжень.

Проблеми ефективності боргової політики досліджувалися в численних публікаціях ряду провідних авторів, зокрема Р.Бубеля, Р.Бьотгера, А.Деміргук-Кунта, Е.Долана, Дж.Кейнса, Р.Лівайна, П.Кругмана, Ф.Мішкіна, А.Сантомеро, Е.Скелтона, Дж.Стігліца, У.Томпсона, Д.Ханс-Ульриха. Питання оптимізації національної боргової політики та боргової безпеки вивчаються вітчизняними фахівцями, зокрема В. Андрущенко, О.Барановським, В.Башко, Н.Багровим, В.Будкіним, О.Василиком, А. Єріною, В.Міщенком, В.Новицьким, Ю.Пахомовим, О.Петриком, М.Савлуком, Н.Савченком, О.Сосніним, В.Стельмахом, В.Усоскіним, В.Черепенко, О. Карапетян, Т.Вахненко та ін.

Сучасний стан економічної системи України обумовлено довгостроковим негативним впливом загальноекономічних проблем, пов'язаних зі структурною деформованістю економіки країни, домінуванням в ній низько технологічних галузей, виробництв продукції з низьким рівнем доданої вартості, які об'єктивно малосприйнятливі до сучасних наукових досягнень. Негативно вплинула на

розвиток економіки некомпетентна державна політика проведення неоліберальних ринкових реформ (приватизація, трансформація бюджетної, податкової, кредитної та інших фінансово-економічних систем) фактично без врахування науково-технологічного фактору та його впливу на ефективність і конкурентоспроможність вітчизняної економіки.

Зростання державного боргу – складне явище, обумовлене низкою факторів, яке в одній країні за певних умов може мати свою специфіку. Тому величина боргу його вплив на економіку, в значній мірі залежить від механізму управління та обслуговування державних запозичень. Як свідчить історичний досвід, боргові зобов'язання мають більшість країн світу. Найбільшими боржниками є розвинені країни, а у період кризи їхні боргові зобов'язання сягають або навіть перевищують обсяги ВВП.

Найбільше співвідношення державного боргу до ВВП за наслідками 2010р. було у Японії – 225,9 %, Італії – 118,4%, Греції – більше 115%, Бельгії – 96,8 %, США – 92,7%, Франції – 84,2%[1].

Як повідомляє Єврокомісія, за підсумками 2010 року співвідношення загального обсягу державного боргу до ВВП країн Євросоюзу склало 79,6 %. При цьому, допустимий рівень боргу для кожної країни ЄС за Маастрихтськими критеріями – 60% ВВП. Узагальнений показник 2010 року приблизно на 20 процентних пунктів вищий від показника передкризового 2007 року (59%) [2].

Державний борг країн Європи продовжує зростати. За оцінками аналітиків Єврокомісії за результатами 2011 року він досягне 84,7% ВВП, а до кінця наступного року ріст заборгованості країн зони євро 88,5%.

Україна не є винятком щодо наявності боргів. Починаючи з 1999 р. сума державного боргу України послідовно зменшувалася: якщо в кінці 1999 р. державний борг становив 61% ВВП, у кінці 2000 р. – 45,3 %, 2003 р. – 29 %, то вже у 2007 р. – вже 12,3 %. За період 2006-2010 рр. абсолютна сума державного боргу зросла у 5,5 разів, а його частка у ВВП зросла відповідно із 12,3 % до майже 40 % ВВП. У Законі про Державний бюджет України на 2011 рік закладено величину державного боргу на рівні 44,2 % ВВП.

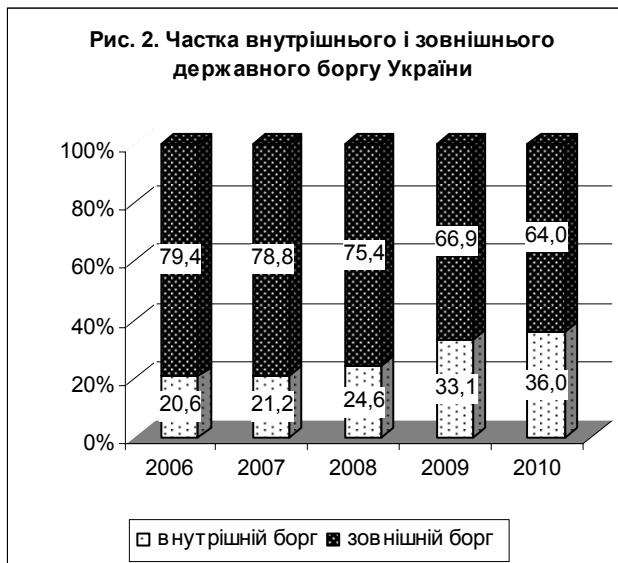
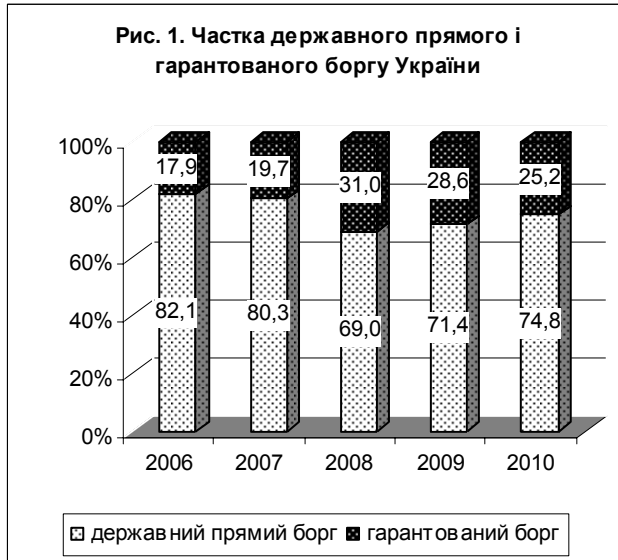
Найбільший приріс державного боргу спостерігався у 2008-2010 рр. Якщо за період 2005-2007 рр. щорічно величина боргу зростала незначно (на 2,4 - 7,9 млрд. грн.), то у наступні роки щорічний приріс становив більше 100 млрд. грн. Тільки протягом 2010 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилася у гривневому еквіваленті на 114,3 млрд.грн. або майже на 36 %.

В Україні відбувається зростання як абсолютної, так і відносної суми державного боргу. Якщо на початок 2006 р. величина державного боргу України у розрахунку на одну людину складала 1,7 тис.грн., то на квітень 2011 р. даний показник склав 9,8 тис.грн. або зріс більше ніж у 5разів [3].

Необхідність втручання держави в діяльність корпоративного сектору економіки для утримання під контролем системних ризиків і відвернення масових банкрутств критично загострили проблему умовних зобов'язань держави, зокрема – державних гарантій і фінансової підтримки банків. У загальній сумі державного боргу основну частину складає прямий державний борг: від 82,1 % у 2006 р. до 74,8 % у 2010 р. Частка гарантованого державного боргу складала 17,9 % у 2006 р. та вже 25,2 % у 2010 р. (рис. 1).

Міжнародний досвід засвідчує: гарантії уряду зазвичай зумовлюють проблеми, пов'язані з тим, що вони не підлягають такій ретельній перевірці щодо

доцільності і обґрунтованості обсягу, як інші державні витрати. Рішення про надання державних гарантій не вимагають негайного втручання бюджетних коштів і не впливають на величину бюджетного дефіциту. Стрімке зростання гарантованого державою боргу та відсутність економічно обґрунтованої структурної політики держави, що має лежати в основі надання державних гарантій, знижують ефективність витрачання бюджетних коштів і в середньостроковій перспективі можуть призвести до виникнення кризи державної заборгованості.



випуску облігацій внутрішньої державної позики для фінансування державного бюджету та поповнення Стабілізаційного фонду (на суму 39,8 млрд.грн.),

В умовах кризи нарощування дефіциту бюджету супроводжується збільшенням абсолютної суми прямого державного боргу. Погашення ж державою своїх боргових зобов'язань у середньостроковому періоді може призвести до підвищення рівня податкового навантаження чи зменшення державних видатків, що безумовно позначиться на темпах економічного зростання.

Ще одним методом покриття фінансових зобов'язань держави без використання поточних надходжень до бюджету урядом України було обрано нарощування внутрішнього державного боргу. За період 2006-2010 рр. величина державного внутрішнього боргу зросла із 16,6 млрд. грн. до 141,7 млрд. грн. або у 8,5 разів. Його частка на початок 2011 р. склала 36 % (рис.2). Основну його частину складає заборгованість уряду за ОВДП (138,4 млрд.грн.). Державний внутрішній борг 2010 року збільшився на 55,6 % в основному за рахунок

збільшення статутних капіталів Укресімбанку, НАК «Нафтогаз України» та Державної іпотечної установи (на суму 15,8 млрд.грн.), а також для відшкодування сум податку на додану вартість (на суму 16,4 млрд.грн.).

Нарощування внутрішнього боргу за умови недостатньо місткого та диверсифікованого внутрішнього фінансового ринку призводить до монетизації бюджетного дефіциту, наслідком чого може бути гіперінфляція та продовження відпливу капіталів з країни.

Державний зовнішній борг у 2010 р. порівняно з попереднім роком збільшився в основному за рахунок отримання двох траншів позики Міжнародного валютного фонду (на суму 16,05 млрд.грн.), випуску облігацій зовнішньої державної позики (на суму 19,8 млрд.грн.), комерційної позики VTB банку (на суму 15,8 млрд.грн.).

Основними позичальниками на зовнішньому фінансовому ринку були державні компанії Укравтодор, Укренерго, Енергоатом, Укрзалізниця, Укркосмос, Державна іпотечна установа, НАК «Нафтогаз» та інші під пріоритетні для держави проекти.

Гарантований державою борг України збільшився лише за 2010 рік на 19,6 %, що пов'язано з випуском зовнішніх єврооблігацій «ФІНІНПРО» для фінансування заходів, пов'язаних з проведенням Євро-12 (на суму 4,5 млрд.грн.), отриманням Укравтодором кредиту від VTB CAPITAL (на суму 3,5 млрд.грн.) та отриманням траншів позики Міжнародного валютного фонду (на суму 11,1 млрд.грн.).

Значна частка зовнішніх зобов'язань у сукупному державному борзі робить його уразливим до валютних коливань. Значна частка гарантованого державного боргу (25,2%) створює ризик зростання урядових зобов'язань.

Крім стрімкого накопичення заборгованості за внутрішніми позиками, особливістю боргової моделі України стало істотне зростання ролі кредиторів міжнародних фінансових організацій (МФО) – до 19% усього державного боргу. Основними кредиторами України з боку світової спільноти є Міжнародний Валютний Фонд, Світовий Банк, Європейський Банк Реконструкції та Розвитку. У кризових умовах кредити міжнародних фінансових інституцій зазвичай виявляються єдиним доступним методом фінансування найнеобхідніших витрат держави без використання емісійних важелів. Однак виникають занепокоєння обсяги приросту зобов'язань перед МФО та відсутність непродуктивної основи для безболісного обслуговування накопичених боргів.

Щорічно за державним боргом необхідно сплачувати відсотки. Зростання величини державного боргу зумовлює збільшення суми виплат по його обслуговуванню. Лише за останні три роки сума відсотків зросла із 3,8 до 15,5 млрд.грн. (або із 2% до 7,5% доходів загального фонду державного бюджету). Зростання боргового навантаження на бюджет призводить до відволікання значної частини бюджетних коштів на покриття боргів і відповідно до звуження можливостей підтримки економічної активності.

У період перманентної політичної нестабільності, відсутності інвестиційних проектів держави, додаткових резервів залучення коштів протягом наступних років Україна перебуватиме під навантаженням, пов'язаним із погашенням і обслуговуванням боргу. Стрімке нарощування заборгованості за кредитами МФО може породжувати загрози неплатоспроможності держави і виникнення кризи платіжного балансу в період погашення накопичених боргів. Так, видатки бюджету на погашення й обслуговування державного боргу України істотно збільшаться у

2010-2013 рр. Лише за кредитами МВФ у цей період необхідно буде виплачувати суми, еквівалентні 12-25 % валових міжнародних резервів України [4].

Представниками МВФ був підготовлений звіт про ситуацію в Україні, де були виокремлені ризики подальшої динаміки [5]:

1) зростання зовнішнього боргу. Нова угода про надання кредиту МВФ, ухвалена у 2010 р. робить Україну одним із двох найбільших боржників перед цією організацією. Україна посіла друге місце після Ісландії за показником співвідношення зовнішніх боргів до ВВП і другою після Вірменії за темпами зростання зовнішнього боргу;

2) навантаження з обслуговування зовнішнього боргу. Сукупний зовнішній борг за результатами 2010 р. склав близько 103,4 млрд.дол. США або біля 91 % ВВП, з яких більша частина припадає на приватні борги [3];

3) ризики програм Standby. За оцінками МВФ післякризове відновлення економіки України відбуватиметься досить повільно. На цьому тлі поява проблем неконтрольованого зростання прострочених кредитів у банківському секторі, фіскальне розбалансування, погіршення становища НАК «Нафтогаз» тощо, може виявити нездатність влади успішно справлятися з цими проблемами та призвести до зриву програми, за якою спрямовуються кошти МВФ. Головна мета програм Standby – забезпечувати підтримку спроможності України щодо обслуговування боргу, натомість найголовніша мотивація української влади – генерація зростання.

Крім цього, здійснюючи надмірно активну боргову політику на внутрішньому ринку, уряд створює умови для підтримання високих кредитних ставок, що гальмує відновлення кредитування реального сектору економіки.

Період 2008-2010 рр. можна назвати періодом загрози втрати боргової безпеки України. Сьогодні Україна стоїть на порозі значного зростання боргового тягаря, здатного уже в найближчому майбутньому істотно підвищити фінансові ризики й посилити депресивний тиск на економічних суб'єктів. Цей період характеризується фінансово-економічною кризою. Основними причинами зростання державного боргу України є: дефіцитність державного бюджету та платіжного балансу; висока залежність від імпорту енергоносіїв; неефективне використання залучених коштів; відсутність належного контролю за цим процесом; несприятливий інвестиційний клімат. Залишаючись достатньо високим, рівень державного боргу України водночас не є критичним. Згідно із міжнародними стандартами (Маастрихтською угодою) критичним вважаються боргові зобов'язання держави на рівні більше 60 % ВВП.

Позитивним можна вважати те, що суттєво зменшено розрив між обсягами запозичень та погашенням боргу (рис. 3) на 65% до 29,3 млрд.грн. порівняно із 83,9 млрд.грн. у 2010 році [6]. Таке зменшення позитивно вплине на ефективність використання залучених коштів.

Підтримання боргової стійкості, на сьогодні, названо світовим фінансовим співтовариством як одне із ключових завдань досягнення цілей у сфері економічного розвитку. Світовим банком і МВФ була розроблена нова ініціатива, відома під назвою «Нова основа аналізу боргової стійкості», яка передбачає уникнення нової кризи заборгованості внаслідок кредитування країн з низькими доходами.

Для аналізу боргової безпеки держави використаємо Мінімальну стандартну модель Світового банку та Методику розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженої Міністерством економіки України у 2007 р. (таблиця 1).



Рис. 3. Обсяги запозичень до державного бюджету та погашення державного боргу за 2004-2011 рр.

Таблиця 1

Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України

Індикатори боргової безпеки, одиниця виміру	Порогове значення	Роки	
		2007	2010
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55	12,3	39,5
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25	50,6	91,1
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200	299	256
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70	23,1	43,5
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12	0,8	29,5
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування державного боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20	4,2	7,5
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30	2,6	14,2
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25	0,02	4,0
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30	1,3	12,6
Заборгованість міжнародним організаціям у зовнішньому державному борзі, %	не більше 35	23	45,7
Відношення міжнародних резервів до сукупного зовнішнього боргу, %	-	38,4	29,5

Досягнуті Україною значення основних показників свідчать про наступне:

із 11 поданих у таблиці показників боргової стійкості, порогові значення у 2007 році перевищено лише по двох із них. В 2007 році спостерігається зниження рівня боргової стійкості за рахунок значного перевищення порогового значення показника “зовнішній борг до ВВП” (майже у 2 рази), тоді як відношення державного зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг залишався на безпечному рівні. За даними 2010 року порогові значення були перевищені уже по п'яти показниках, по деяких більш, ніж у три рази;

суттєве нарощення сукупного зовнішнього боргу, особливо останні роки, відбулося за рахунок зростання заборгованості у банківському секторі та інших секторах економіки. Динаміка зовнішнього боргу України у 2010 р. визначалася значними обсягами чистих зовнішніх запозичень уряду (7,1 млрд.дол.США) та довгострокових запозичень реального сектору економіки (3,5 млрд. дол.США). За рік урядом було розміщено ОЗДП на суму 2,5 млрд.дол.США, залучено 2 млрд.дол.США від МВФ та 2 млрд.дол.США короткострокового кредиту від ВТБ;

наведені дані дають можливість стверджувати, що існує реальна загроза поглиблення фінансової кризи. Експерти МВФ обґрунтували те, що максимально допустимою межею зовнішнього боргу для країн з низьким і середнім рівнем доходів є рівень 49,7 % [7].

Проблема зовнішнього боргу України на найближчу перспективу лежить не стільки в площині абсолютної здатності погашати і обслуговувати зовнішній борг у жорсткій відповідності із встановленими графіками, скільки в чинниках системного порядку, пов'язаних, по-перше, зі структурою і якістю боргових зобов'язань, а по-друге, – із забезпеченням ефективності функціонування механізму управління зовнішнім боргом держави. Обидва чинники, безпосередньо впливаючи на умови доступу України до ресурсів міжнародних ринків капіталів, в підсумку поряд із такими борговими індикаторами, як відношення зовнішнього боргу до ВВП, відношення платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг та інші, визначають стан боргової стійкості України. Пріоритети боргової стратегії на середньострокову перспективу повинні враховувати ці реалії.

Недостатні можливості бюджету, при доволі вражаючих платежах щодо обслуговування зовнішньої заборгованості, закономірно провокують загострення проблеми надзвичайної ваги – загрози дефолту. Тим паче, що можливості зменшення боргового навантаження на вітчизняну економіку шляхом реструктуризації уже вичерпані, а існуючі на сьогодні проблеми з виплатою та обслуговуванням зовнішньої заборгованості Міністерство фінансів долає самостійно. Відсутність продуманої, узгодженої різними гілками влади стратегії управління зовнішнім державним боргом України 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”.

З огляду на існуючі загрози борговій стійкості України необхідна продумана і вважена політика мінімізації ризиків боргового фінансування та посилення стимулюючого впливу бюджетних і грошово-кредитних важелів на розвиток економіки. Вона повинна базуватися на переорієнтації позичкової діяльності уряду із зовнішнього на внутрішній фінансовий ринок. Ефективний ринок внутрішніх запозичень дозволить уряду збільшити частку зобов'язань деномінованих у

національній валюті, сприятиме розвитку фінансового сектору національної економіки та позитивно впливатиме на дієвість монетарної політики. При цьому, з огляду на невисокі ризики пролонгації боргу, властиві позикам міжнародних фінансових інституцій, та високий ступінь нестабільності міжнародного ринку капіталів, у сфері зовнішнього фінансування пріоритет слід надавати позикам МФО.

У середньостроковій перспективі потенціал ринку внутрішніх державних запозичень розширюватиметься у результаті дії наступних чинників:

- збільшення активів вітчизняної банківської системи та існування потреб банків у наповненні портфелю державних цінних паперів для управління власною ліквідністю;

- збільшення масштабів добровільного пенсійного страхування та запровадження накопичувального рівня обов'язкового пенсійного страхування, що визначатиме зростання активів недержавних пенсійних фондів і необхідність вкладення їх резервів у надійні довгострокові фінансові інструменти;

- популяризація страхових послуг серед юридичних і фізичних осіб України і збільшення попиту страхових компаній на низько ризикові цінні папери держави.

Основним засобом активізації внутрішнього ринку позичкових капіталів в Україні мають стати вдосконалення внутрішнього ринку цінних паперів та підвищення інвестиційної привабливості внутрішніх державних зобов'язань, а саме:

- запровадження інституту первинних дилерів, які здійснюватимуть викуп первинної емісії державних цінних паперів за власні кошти, проводитимуть регулярні торги та викуп державних цінних паперів на вторинному ринку;

- встановлення ринкових відсоткових ставок за державними цінними паперами і визначення їх доходності з урахуванням темпів інфляції;

- розширення бази інституційних інвесторів для державних цінних паперів (першочергове значення має стимулювання розвитку ринку страхових послуг і недержавного пенсійного забезпечення, а також встановлення нормативів розміщення резервів страхових компаній, пенсійних фондів у державні цінні папери);

- посилення транспарентності політики державних запозичень та її передбачуваності для учасників фінансового ринку через випуск Міністерством фінансів спеціальних проспектів емісії державних цінних паперів і календаря аукціонів;

- залучення фізичних осіб до ринку внутрішніх державних позик шляхом диверсифікації фінансових інструментів та розширення доступу потенційних інвесторів до державних облігацій.

1. Central Government Debt. –Electronic resource – <http://stats.oecd.org/>

2. Валовой государственный долг в странах G20, 2010 г. – Електронний ресурс. –Режим доступу: <http://zet.in.ua/gosudarstvennyj-dolg/valovoj-gosudarstvennyj-dolg-v-stranax-g20-2010-g-vvp/>

3. <http://www.pynzenyk.com.ua/Analytic/list.php>

4. Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави: національна доповідь / за заг.ред. В.М.Гейця та ін.. – К.: НВЦ НБУВ, 2009. – 687 с.

5. Ukraine – Assessment of the Risks to the Fund and the Fund's Liquidity Position (IMF Country Report № 08/384) Електронний ресурс. –Режим доступу: <http://www.chamber.ua>

6. Огляд положень Закону України “Про Державний бюджет України на 2011 рік”. Інститут бюджету та соціально-економічних досліджень. –Електронний ресурс. –Режим доступу: <http://www.ibser.org.ua/news/502/>

7. D.Cohen.Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies. 2002 –Electronic resource – <http://www.cepr.org>

EFFICIENCY OF STATE DEBT POLICY

I.Chuy

*Lviv Commercial Academy
10 M.Tugan-Baranovsky str. 79005 Lviv, Ukraine
E-mail: irina_chui@ukr.net*

The features of state debt policy realization in the developed countries and Ukraine are considered in the article. Also world tendencies of the debt financing in the conditions of finance crisis, problems of state debt liquidity providing, and directions of Ukraine's debt management in the sphere of internal and external national debt are determined.

Keywords: debt policy, national debt, state loans, maintenance of national debt, state debt liquidity, risks for liquidity position.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ

Чуй И.Р.

*Львовская коммерческая академия
79005 г.Львов, ул.М.Туган-Барановского,10
E-mail: irina_chui@ukr.net*

Рассмотрены особенности осуществления долговой политики в развитых странах и Украине. Определены мировые тенденции долгового финансирования в условиях финансово-экономического кризиса, проблемы обеспечения долговой стойкости стран, а также направления выработки стратегии управления внутренним и внешним долгом Украины.

Ключевые слова: долговая политика, государственный долг, государственные заимствования, обслуживание государственного долга, долговая безопасность, долговая стойкость, угрозы долговой безопасности.