

І ²ÑÖÄ ÄÅÐÆÄÄÍ Î ÄÎ ÇÎ ÄÍ ²ØÍ ÛÎ ÄÎ ÄÍ ÐÄÖ Ä ÄËÎ Í Î Ì ²×Í Î Î Ó ÐÎ ÇÆËÐËÓ ÓËÐÄÍ Ë

Розглянуто питання управління зовнішнім боргом України, висвітлено окремі аспекти обслуговування заборгованості, що здійснюють негативний вплив на економічні процеси та потребують кваліфікованого вирішення.

The problems of management of the public debt of Ukraine representing the separate aspects of service debts which have negative influence on economic processes and require skilled solution are considered in the article.

Останнім часом загострюються питання ресурсного забезпечення економічного розвитку України, особливо його фінансової складової. Розбалансованість фінансової системи, платіжна криза, обмеженість внутрішніх нагромаджень, від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу країни обумовлюють потребу в зовнішніх коштах для забезпечення стабільного економічного розвитку країни [1].

Питання управління державним зовнішнім боргом в останні роки опиняються в центрі уваги України. Причиною цього став стрімкий ріст притоку іноземного капіталу в країну і, як наслідок, збільшення боргового тягара та росту платежів по його обслуговуванню.

Все це потребує додаткових зусиль з розвитку ринкових грошових інструментів, підвищення ємності внутрішнього грошового ринку та введення більш жорстких норм фінансового регулювання, особливо для забезпечення того, щоб зовнішні позики не створювали загрози балансам банків та корпорацій, а також поширенню інфляційних процесів.

Питанням ефективного управління державним зовнішнім боргом в умовах сучасного економічного розвитку України присвятили свої праці вітчизняні вчені: О.М. Башинська, Т.П. Вахненко, Н. В. Зражевська, В.В. Корнеєв, С.В. Львочкін, І.О. Лютий, О. Д. Рожко, В.І. Стоян, С.І. Юрій.

Водночас проблеми врегулювання зовнішнього боргу України, формування і управління його оптимальної структури, а також пошук ефективних методів його погашення постійно знаходяться в полі зору наукової спільноти, потребують додаткового дослідження і визначення шляхів їх вирішення.

Обсяг зовнішнього державного боргу визначає рівень кредитного рейтингу України, який суттєво впливає на обсяги притоку капіталу в країну на сприятливих умовах. Тому завданням даної статті буде дослідження формування державного зовнішнього боргу України та розробка рекомендацій щодо вирішення боргового питання та мінімізації негативних його наслідків.

У багатьох країнах світу рівень зовнішнього боргу, розрахований по відношенню до ВВП, суттєво перевищує граничні норми в розмірі 60%. Найбільший державний борг у Зімбабве, Японії та Лівані, у восьми країн державний борг перевищує 100% ВВП [2]. Україна в цій статистиці посідає 106 місце серед країн світу за обсягами державного боргу. Її офіційний державний борг становить близько 12% від ВВП (див. рис.1).

Загальна сума державного та гарантованого державою боргу України станом на 31.10.2008 р. складає \$16,61 млрд., з яких близько 80% припадає на зовнішній борг [3]. Це сума, яка не є небезпечною для економіки країни в умовах її стабільності.

Але 2008 рік став початком піку критичного боргового навантаження на економіку України. Збільшується відносний тягар зовнішнього боргу в результаті отримання кредиту МВФ в розмірі \$16,4 млрд. для запобігання наслідкам світової фінансової кризи. Негативний вплив на зовнішню заборгованість України спричиняють значне зниження курсу гривні відносно основних валют кредитування (євро та долара) майже на 50% і зменшення темпів зростання ВВП в 2008 році на 1,5% порівняно з 2007 роком. А за прогнозами Європейського банку реконструкції та розвитку – Україна є на порозі рецесії [4]. Так, в офіційній доповіді ЄБРР про процес перебігу 2008 року зазначається, що темп росту ВВП України в 2009 році скоротиться з 6% до 1%.

І за таких умов показник рівня державного боргу до ВВП України вже складе не 11,7%, а приблизно 40%. А це призведе до стрімкого росту платежів по його обслуговуванню та погашенню і, як наслідок,

до суттєвого збільшення витрат Держбюджету в найближчі роки. В свою чергу несвоєчасність погашення боргу може негативно вплинути на фінансову безпеку країни і призвести до дефолтів, про що свідчить приклад Росії в грудні 1991 року і в серпні 1998 року.

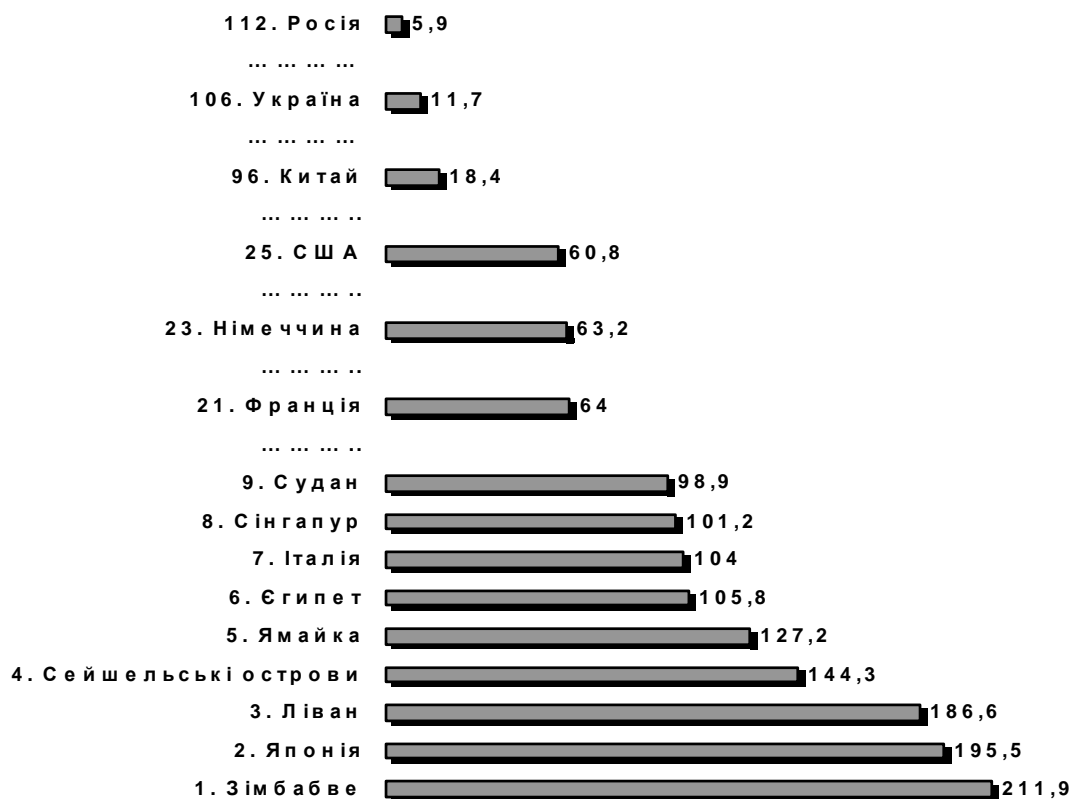


Рис. 1. Місце країн світу за показником рівня державного боргу до ВВП в 2007 році

Згідно прогнозів МВФ щодо змін співвідношення зовнішнього боргу до ВВП під впливом трьох видів загроз, а саме: 20% зниження обмінного курсу, підвищення процентних ставок за кредитами на два процентних пункти та зниження темпів росту реального ВВП на 2%, - Україну в 2011 році очікує збільшення рівня заборгованості майже на 12% (таблиця 1). Але, як свідчить вищенаведена статистика, сучасні умови для нашої країни набагато гірші, ніж закладені в модель прогнозування обмеження.

Таблиця 1

Зміна співвідношення зовнішній борг до ВВП під впливом несприятливих умов 2008 року

Країна	Відхилення від базових прогнозів в результаті загроз в 2008 році, %					
	20% знецінення валюти		Збільшення ставок кредиту на 2%		Зменшення темпів росту ВВП на 2%	
	2008 рік	2011 рік	2008 рік	2011 рік	2008 рік	2011 рік
Білорусь	+5,9	+3,8	+0,4	+1,8	+0,4	+1,8
Молдова	+13,2	+10,3	+1,0	+4,0	+1,0	+4,0
Угорщина	+22,1	+20,9	+1,7	+6,6	+1,8	+6,9
Польща	+12,2	+11,5	+0,9	+3,8	+0,9	+3,9
Румунія	+9,8	+8,0	+0,8	+3,6	+0,8	+3,6
Росія	+7,3	+5,2	+0,6	+1,2	+0,6	+1,2
Україна	+10,7	+7,1	+0,6	+2,6	+0,8	+2,7

Джерело: Міжнародний валютний фонд

Виплати по зовнішньому боргу означають регулярний переказ за кордон суттєвої частки національного доходу. Це мінімізує можливості розвитку підприємств-учасників економічної діяльності і негативно впливає на здійснення соціальних та інвестиційних програм, на темпи економічного розвитку, не залишає державі достатньо фінансових коштів для підтримки конкурентоспроможності виробництва, для стимулювання притоку інвестицій.

Розміри боргу і умови його обслуговування впливають на міжнародний імідж держави, на оцінку її кредитоспроможності та інвестиційний рейтинг. Так, в жовтні 2008 року міжнародні рейтингові агентства: Rating and Investment Information, Inc., Standard & Poor's, Fitch Ratings, – знизили кредитний рейтинг України та змінили прогноз щодо українських ключових рейтингів на «негативний» (таблиця 2). Таким чином, агентства зазначили високу чутливість української економіки до несприятливих фінансових чинників і погіршення умов залучення інвестиційних ресурсів як для держави, так і для господарських суб'єктів.

Таблиця 2

**Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань в іноземній валюті)
станом на 30 жовтня 2008 року**

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Прогноз	Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
“Fitch Ratings” (Fitch)	B+	B	Негативний	25 вересня 2008 року - зміна прогнозу 17 жовтня 2008 року - зниження рейтингу
“Standard and Poor's” (S&P)	B	B	Негативний	24 жовтня 2008 року - зниження рейтингу та зміна прогнозу
“Rating and Investment Information, Inc.”	BB -	-	Негативний	30 жовтня 2008 року - зниження рейтингу, зміна прогнозу
“Moody's”	B1	-	Стабільний	8 серпня 2008 року - підтвердження рейтингу 20 жовтня 2008 року - зміна прогнозу

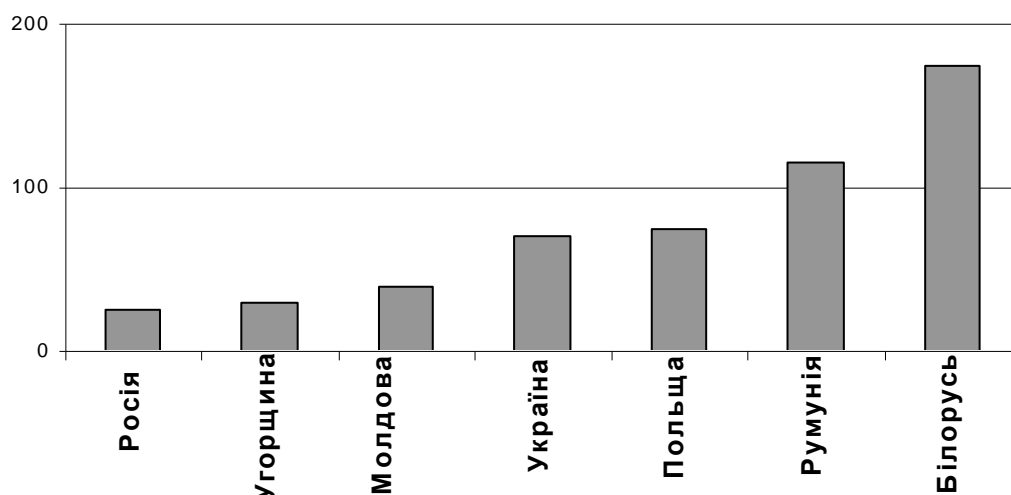
Джерело: Міністерство фінансів України

Ще одним аспектом впливу зовнішнього боргу на зовнішньоекономічні зв'язки України є зв'язок боргових платежів і динаміки валютного курсу. Великий приплив доларів, викликаний збільшенням обсягів експорту продукції металургії в останні роки, здійснює тиск на курс гривні.

В таких умовах постає питання збереження і накопичення валютних резервів країни для забезпечення стабільності курсу гривні і для погашення пікових платежів за боргом. На початок 2008 року за дослідженнями МВФ Україна входила до країн, що забезпечують достатній захист економіки в періоди криз [5]. Вона мала резервне покриття короткострокового боргу в межах ліміту, який не повинен перевищувати 100% (див. рис. 2).

Проте валові міжнародні резерви НБУ протягом року значно знизилися. Фінансування виплат за внесками Ощадбанку СРСР зменшило золотовалютні резерви України майже на \$400 млн. у січні 2008 року. У вересні 2008 року резерви знизилися на 1,4%, або на \$533,98 млн., – до \$37,529 млрд. І в жовтні 2008 року валютні резерви НБУ скоротилися на 7,7%, або на \$2,9 млрд., – до \$34,6 млрд.

Також негативним для України в плані врегулювання зовнішньої заборгованості є відсутність інтегрованої стратегії управління боргом і розвитку ринку боргових зобов'язань. Це пояснюється непередбачуваністю первинного ринку емісії боргових зобов'язань, недостатньою ліквідністю вторинного ринку, відсутністю календарного плану випусків облігацій та чітких правил щодо умов розміщення позики. А між тим заборгованість уряду за облігаціями зовнішньої державної позики складає більше \$6 млрд. [3].



Джерело: Міжнародний валютний фонд

Рис. 2. Резервне покриття короткострокового боргу окремих країн у 2007 році, %

Таким чином, питання управління зовнішнім боргом носить комплексний характер, охоплює практично всі аспекти зовнішньоекономічної політики держави та потребує кваліфікованого вирішення.

Підсумовуючи все вищевикладене, зазначимо, що внаслідок високого рівня зовнішньої заборгованості в іноземній валюті, Україна може бути вразливою до потрясінь, пов'язаних зі складністю пролонгації, різким коливанням процентних ставок та обмінних курсів. Країні прийдеться погашати заборгованість за допомогою експорту, або за рахунок скорочення внутрішнього попиту.

Для підвищення ефективності управління державним боргом необхідне складання більш рівномірного графіку погашення державних облігацій шляхом їх викупу та здійснення повторних емісій для зниження витрат по обслуговуванню боргу, припинення приватних розміщень боргових інструментів на зовнішньому ринку з метою мінімізації ризику репутації держави, підсилення координації дій між Міністерством фінансів та НБУ, визначення чітких повноважень Департаменту державного боргу Мінфіну.

Розв'язанню проблеми зовнішньої заборгованості буде сприяти створення необхідних правових та економічних умов для акумулювання внутрішніх заощаджень країни, відновлення довіри кредиторів, активізації іноземного інвестування [6]. При значному борговому тягарі для України доцільно фінансування дефіциту балансу за поточними операціями шляхом конверсії зовнішньої заборгованості в іноземній валюті у внутрішні зобов'язання.

Національний банк України повинен проводити більш зважену політику щодо використання валютних резервів та проведення валютних інтервенцій на внутрішньому ринку, оскільки саме резерви можуть бути використані в якості кредиту уряду для сплати по зовнішньому боргу.

Вирішення боргової проблеми має важливе значення для України в плані підтримки макроекономічної стабільності та забезпечення економічного росту в країні, а також в плані визначення її місця в світовій економіці.

Література

1. Юрій С. І. Казначейська система [Текст]: підручник / С. І. Юрій, В. І. Стоян, М. Й. Мац; ТАНГ. – Тернопіль, 2002. – 394 с.
2. Public debt [Електронний ресурс] / The World Factbook. – Режим доступу: www.cia.gov
3. Державний борг [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: www.minfin.gov.ua
4. Ukraine. Country factsheet [Електронний ресурс] / European Bank for reconstruction and development / – Режим доступу: www.ebrd.com
5. Європа. Переоценка рисков [Текст] // Перспективи розвитку регіональної економіки, МВФ – апрель 2008. – С. 51–54.
6. Державний кредит та боргова політика України: монографія [Текст] / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко ; за заг. ред. І. О. Лютого ; Київський нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 352 с. – ISBN 978-966-364-543-8