

*Шандрук О.М., Недзведовська О.Є.,  
Національний університет "Острозька академія"*

## **СУЧАСНИЙ СТАН РИНКУ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ В УКРАЇНІ**

*У статті здійснено економічну оцінку сучасного ринку боргових зобов'язань та боргового навантаження в Україні, а також з метою зменшення боргового тягаря пропонується використання альтернативних, не позичкових інструментів фінансування бюджетних видатків.*

Метою дослідження є проведення економічної оцінки сучасного ринку боргових зобов'язань та боргового навантаження в Україні та запропонувати шляхи зменшення боргового тягаря за рахунок альтернативних, не позичкових інструментів фінансування бюджетних видатків. Актуальність даної теми проявляється в тому, що після фактичного дефолту 2000 року за розрахунками з іноземними кредиторами державна боргова політика стала виваженішою, проте подальше залучення позикових коштів державою потребує економічної оцінки стану боргових зобов'язань з метою визначення особливостей боргової політики, проблем в даній сфері та напрямків їх вирішення з метою уникнення подібних наслідків.

Дослідженням даної теми займалися українські вчені Вахненко Т. П., Губар В., Крикун В., Лютий І. О., Нічосова Т. В., Омельчук С. та ін.

Боргова складова у системі державних фінансів має функціональне походження від державного кредиту і в умовах економічного сьогодення України набуває особливого значення. Державні запозичення проводяться для покриття бюджетного дефіциту на державному і регіональному рівнях, цільового фінансування різних програм, поповнення необхідних резервних активів.

Ретроспективний аналіз засад формування і обслуговування державного боргу України, а також управління ним дає змогу виділити кілька етапів цього процесу. Перший з них (1991 р. –

перша половина 1994 р.) характеризується безсистемним утворенням і нагромадженням боргу: залучалися прямі кредити НБУ, надавалися урядові гарантії щодо іноземних кредитів українським підприємствам, урегульовувалися боргові взаємовідносини з Російською Федерацією. На початок 1994 р. державний борг України становив 4,8 млрд. дол. (у тому числі зовнішній – 3/4).

На другому етапі (друга половина 1994 р. – перша половина 1997 р.), поряд з продовженням боргової політики попередніх років, активізувалися зв'язки з міжнародними фінансовими організаціями. За цей період зовнішній борг зріс на 56%. Починаючи з 1995 р. внутрішній борг формується переважно шляхом розміщення облігацій внутрішньої державної позики.

Найгостріше проблеми управління державним боргом далися взнаки на третьому етапі, що розпочався з другої половини 1997 р. Необхідність виконання Україною своїх боргових зобов'язань у поєднанні зі світовою фінансовою кризою, дуже загострили ситуацію. Наприкінці 1998 р. уряд зіткнувся із серйозними труднощами щодо погашення боргових зобов'язань, за якими настав термін розрахунку. Тому вперше в Україні було започатковано комплекс заходів щодо скорочення темпів збільшення державного боргу, здійснення конверсійних процедур та продовження середнього терміну погашення державних боргових зобов'язань шляхом проведення реструктуризації державного боргу України.

2000 рік вважається піком реструктуризації державного боргу України. Саме в цей час існувала найреальніша загроза того, що кредитори пред'являть вимоги щодо дострокової виплати всієї суми боргу за невиконання зобов'язань за позиками, що призвело б до дефолту. Однак на той час було успішно здійснено реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу на суму близько 2,2 млрд. дол. США.

На сьогоднішній день вбачаються незначні зміни сукупної величини державного боргу в цілому (за 1999-2006рр він зріс лише на 0,85 млрд. грн.) і його складових (внутрішній борг зріс на 1,65 млрд. грн., а зовнішній – зменшився на 0,8 млрд. грн.), а також непропорційність таких змін. При цьому за цей же період майже постійно зменшуються відношення сукупного державного боргу, його внутрішньої та зовнішньої складових до ВВП, які на початок 2006р досягли рекордної за роки незалежності України позначки – 18,7; 4,6 і 14,1% відповідно (див. таблиця 1)

Таблиця 1.  
Державний борг України у 2002-2006 рр.

Показник/Рік	2002	2003	2004	2005	2006
Державний борг – всього, млрд. грн.	75,729	77,533	85,401	78,146	80,548
Внутрішній борг, млрд. грн.	21,387	20,525	20,954	19,189	16,60
Зовнішній борг, млрд. грн.	54,342	57,001	64,447	58,957	63,90
Співвідношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	33,5	29,0	24,7	17,7	15
Співвідношення державного внутрішнього боргу до ВВП, %	9,5	7,7	6,1	4,3	3,1
Співвідношення державного зовнішнього боргу до ВВП, %	24,0	21,3	18,7	13,4	11,9

У 2005 році, вперше за останні чотири роки, загальний обсяг державного боргу скоротився майже на 7,3 млрд. грн. і на кінець року становив 78,15 млрд. грн. скорочення державного боргу відбулося переважно внаслідок дострокового погашення частини внутрішнього державного боргу в сумі 5,5 млрд. грн. та ревальвації гривні у 2005р на 4,8%, що спричинило відносне зменшення державного боргу в цілому на 3,3 млрд. грн. проте дострокове погашення частини державного боргу не за рахунок економічного зростання та наявного профіциту бюджету, а внаслідок нарощення державних запозичень.

Якщо державний зовнішній борг змінювався в унісон обсягу сукупного державного боргу, то внутрішня складова останнього змінювався ще більш нерівномірно. За даними Міністерства фінансів України, на 1 січня 2007 року внутрішній борг держави становив 16,6 млрд. грн. при цьому понад половину (53,7%) загального обсягу офіційно визнаної внутрішньої заборгованості становить заборгованість Уряду перед НБУ, решту – заборгованість перед юридичними особами за внутрішніми позиками.

Величина зовнішнього боргу України зростає за рахунок збільшення заборгованості за позиками, наданими іноземними комерційними банками (зросла у 18,5 рази за 2002-2006рр), а також зовнішньої заборгованості, не віднесеної до інших категорій, яка зросла у 2,4 рази за досліджуваний період. Причи-

ною цього значного залучення кредитів іноземних комерційних банків є те, що ці кошти є простішими у механізмі залучення, ніж позики МФО і кредитів урядів іноземних держав.

Існує стала тенденція до зростанням обсягів державних запозичень. У порівнянні із 2002р у 2006р вони збільшилися у 2,6 рази, що було зумовлено зростаючою залежністю Державного бюджету від державних запозичень. Головною причиною цього є зростання витрат з погашення боргових зобов'язань, несплачених в попередні роки.

У структурі державного боргу України тривалий час домінуючу позицію займали необлігаційні запозичення, проте у 2002р ситуація кардинально змінилася. У 2000-2006рр залучення коштів до бюджету за рахунок розміщення ОВДП відбулося вкрай нерівномірно, а відношення заборгованості за цими цінними паперами до ВВП постійно знижувалося. У 2000р і 2004-2006рр дохідність ОВДП поступалася рівню річної інфляції, а в 2001-2003рр – значно перевищувала річну інфляцію. Однією з причин такого зниження дохідності ОВДП стало погіршенням політичної ситуації і пов'язані із цим ризики економічної політики. “Не останню роль відіграло посиленням розбіжностей між Прем'єр-міністром Віктором Януковичем і Президентом Віктором Ющенком, що почались ще за часів так званої „помаранчевої революції” у 2004 р.” – зазначив кредитний аналітик Standard & Poor's Моріц Крамер.

Одним із найважливіших показників, який характеризує ефективність боргової політики країни та її спроможність виконувати боргові зобов'язання, є співвідношення сумарних виплат із обслуговування й погашення державного боргу до загальних доходів державного бюджету та ВВП. Останні п'ять років відносні бюджетні витрати на обслуговування та погашення держборгу стабілізувались у межах 3,1-4,2 % ВВП (на кінець 2006 року зазначений показник становить 2,36% від ВВП) та 16,0 – 19,9 % сукупних бюджетних доходів (що відповідає 2-3 місячному обсягу надходжень до держбюджету). При цьому слід зважити на збереження відносної стабільності боргових виплат на початку пікового періоду погашення боргових зобов'язань, що припадає на 2003-2007 рр.

Міжнародна платоспроможність України характеризується кількома макроекономічними показниками, серед яких обсяг державного боргу, співвідношення між внутрішньою і зовніш-

ньою його складовими, експортний потенціал економіки, стан платіжного балансу та забезпечення зовнішнього боргу валовими валютними резервами НБУ.

Обсяг державного боргу та його структура значною мірою визначають рівень боргового навантаження та стан платоспроможності держави. З метою кращої оцінки стану державного боргу, його управління та обслуговування та, зокрема, боргового навантаження в Україні за 2002-2006рр, розглянемо таблицю 2.

*Таблиця 2.  
Показники боргового навантаження в Україні за 2002-2006 рр.*

Показник	Критичний рівень	2002	2003	2004	2005	2006
Відношення державного боргу до ВВП	60	33,5	29,0	24,7	17,7	15
Відношення державного боргу до доходів держбюджету	300	178,08	147,09	124,23	75,24	61,01
Відношення платежів за державним боргом до доходів держбюджету	45	29,8	26,4	18,4	17,5	16,5
Відношення платежів за держборгом до ВВП	7	5,61	5,2	3,67	4,12	4,05
Відношення державного зовнішнього боргу до доходів від експорту	150	46,36	39,19	31,58	28,89	27,67
Відношення державного зовнішнього боргу до ВВП	30	24,0	21,3	18,7	13,4	11,9
Відношення платежів за зовнішнім боргом до ВВП	5	8,05	6,8	8,05	6,98	6,01
Відношення платежів за зовнішнім боргом до доходів держбюджету	25	42,75	34,49	40,4	29,66	24,49
Величина держборгу на душу населення, грн	-	1584,289	1635,717	1813,185	1673,362	1732,215

Відношення державного боргу до доходів державного бюджету зменшувалося з 178,08% до 61,01% у 2006р, при критичному рівні в 300%, що є дуже хорошим показником. Така ж тенденція прослідковується і у відношенні платежів за державним боргом до доходів держбюджету, відношенні державного зовнішнього боргу до доходів від експорту, відношенні державного зовнішнього боргу до ВВП що теж зменшуються.

На основі обрахованих показників можна зробити висновок, що незважаючи на те, що Україна в основному не перевищує критичні рівні показників боргового навантаження і її відносять до країн з “помірним” рівнем заборгованості, проте невідкладним завданням на даному етапі є зменшення боргового навантаження та вдосконалення системи управління державним боргом.

Оптимізація боргової політики України потребує розробки та впровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме завдання удосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення боргової політики, коротко- та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків та стратегічні завдання переорієнтації боргової політики, зменшення боргового тягара та не останню роль в цьому відіграє розвиток альтернативних, не позичкових інструментів фінансування бюджетних видатків, які ми далі і розглянемо.

Збереження можливості звернутися до інструментів позичкового фінансування у випадку депресії та стагнації вимагає скористатися періодом економічного зростання для зменшення обсягів зовнішньої заборгованості України. Йдеться як про безпосереднє наповнення бюджету держави завдяки послідовній політиці оптимізації податкового навантаження та детінізації економіки, так і про зменшення потреби в прямих бюджетних видатках внаслідок децентралізації фінансування відповідних завдань.

В Україні протягом тривалого часу сформувалась стійка мотивація дій монетарної влади, спрямованих на накопичення золотовалютних резервів (ЗВР). Стрімке їх зростання протягом останніх років до майже 12 млрд. дол. США – 21 % від ВВП (наприклад, у Росії цей показник становить 18 %), створює підґрунтя для розробки технологій залучення цих коштів до економічного обороту.

В умовах існування над ліквідності банківської системи слід зважати на можливість інфляційних наслідків використання коштів ЗВР. Це обумовлює важливість дотримання умов жорсткої інвестиційної спрямованості інвестицій, гарантованих за рахунок ЗВР чи наданих за рахунок рефінансування банків. Необхідними передумовами включення відповідних механізмів є ринковий, а не державно-бюрократичний характер механізмів розподілу фінансових коштів, ефективна робота фінансових інститутів, використання державних фінансових активів для підтримки та активізації дії ринкових механізмів.

Важливим кроком, який дозволив би посилити мультиплікативний ефект від коштів, які акумулюються фіскальними засобами, може стати продаж тимчасово вільних коштів на рахунках головних розпорядників Держказначейства, на ринку міжбанківських кредитів. Вихід Держказначейства на між банк вже практикувався наприкінці 2000 р. (з наданням кредитів “овернайт” найбільшим комерційним банкам України), хоча й не був урегульований нормативно. Нині, згідно повідомлень ЗМІ, Національним банком та Держказначейством розроблено спільну постанову з цього приводу, проте на практиці механізм використання залишків так і не запрацював. На нашу думку, такий механізм міг би стати досить дієвим важелем зменшення потреби в державних запозиченнях та збільшення кредитного потенціалу економіки.

Важливим напрямом диверсифікації боргової політики держави має стати розширення місцевих позик. Останні поки що не набули в Україні помітного значення як одне із джерел формування доходів місцевих бюджетів. Позики на зовнішніх ринках розмістив лише Київ – 150 млн. дол. на 5 років у 2003 р. та 200 млн. дол. – на 7 років у 2004. У 2005 р. на міжнародні ринки капіталу вийшли Донецьк, Одеса і Харків. До перешкод на шляху розвитку інституту місцевих позик в Україні належать існування значних макрофінансових ризиків, обумовлених непрозорістю фінансових операцій на місцевому рівні, труднощами, пов'язаними з оцінкою ризикованості місцевих інвестиційних проєктів, відсутністю навичок управління проєктами на місцевому рівні, слабким захистом прав кредиторів щодо повернення вкладених коштів (державна не несе відповідальності за зобов'язаннями щодо запозичень до місцевих бюджетів).

Існуюча законодавча база є фрагментарною і неповною, не

містить цілісної системи регулювання запозичень місцевих органів і виконання їх зобов'язань перед кредиторами. Відтак робота ефективного регулятивного механізму управління місцевими запозиченнями все ще залишається на порядку денному.

Таким чином, на сьогодні основними тенденціями в сфері державної заборгованості є наступні: незначні зміни величини державного боргу в цілому та його складових й непропорційність цих змін; зменшення відносного(до ВВП) рівня державного боргу; перерозподіл співвідношення зовнішнього та внутрішнього боргу на користь останнього; суттєве зниження заборгованості з ОВДП за значного зростання заборгованості перед НБУ; постійне зростання обсягів та кардинальна зміна структури державних запозичень; зниження ризиків зовнішніх запозичень завдяки наближенню термінів запозичень; відсутність реального впливу державних запозичень на економічне зростання. Особливу увагу необхідно звернути на впровадження альтернативних, не позичкових інструментів фінансування державних видатків за рахунок безпосереднього наповнення бюджету держави завдяки послідовній політиці оптимізації податкового навантаження та детінізації економіки тощо.

### **Список використаних джерел:**

1. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. – К.: Фенікс, 2006. – 536 с.
2. Крикун В. Державний кредит в Україні: актуальні питання залучення коштів та обслуговування боргу // Вісник НАНУ, 2005. – 421 с.
3. Омельчук С. Стан ринку боргових зобов'язань в Україні // Економіст. – 2007. – №10. – С. 32-36.