

УДК 336.3

**Карпетян О. М.,***викладач кафедри фінансів Тернопільського національного економічного університету*

## **ПРОБЛЕМИ ВРЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ ДОСВІДУ ЄВРОПЕЙСЬКИХ КРАЇН**

*У статті досліджено досвід Республіки Польща щодо врегулювання структури державного боргу та основні пріоритети у проведенні боргової політики. Проведено порівняльний аналіз структури державного боргу у Польщі та Україні. Вивчено досвід Великобританії щодо організації спеціальних урядових офісів для адміністрування борговими зобов'язаннями держави. Окреслено основні напрями щодо врегулювання боргових проблем в Україні.*

**Ключові слова:** державний борг, боргова політика, врегулювання державного боргу, ринок цінних паперів, агенція з управління державними боргом.

*В статье исследовано опыт Республики Польша относительно урегулирования структуры государственного долга и основные приоритеты в проведении долговой политики. Проведен сравнительный анализ структуры государственного долга в Польше и Украине. Изучен опыт Великобритании относительно организации специальных правительственных офисов для администрирования долговыми обязательствами государства. Определены основные направления относительно урегулирования долговых проблем в Украине.*

**Ключевые слова:** государственный долг, долговая политика, урегулирование государственным долгом, рынок ценных бумаг, агентство по управлению государственным долгом.

*In the article experience of Republic of Poland in relation to the settlement of structure of national debt and basic priorities is investigational in the leadthrough of promissory policy. The comparative analysis of structure of national debt is conducted in Poland and Ukraine. Experience of Great Britain is studied in relation to organization of the special governmental offices for administration the debt obligations of the state. Basic directions are certain in relation to the settlement of promissory problems in Ukraine.*

**Keywords:** national debt, promissory policy, settlement of national debt, market of equities, agency from a management state a debt.

**Постановка проблеми.** Проблема ефективного врегулювання державного боргу в Україні є передумовою ефективного функціонування державних фінансів та важливим питанням економічної безпеки, тому врахування

кращого досвіду і практики врегулювання державного боргу у європейських країнах є надзвичайно важливим завданням боргової політики України. Особливу увагу у проведенні боргової політики привертає досвід Польщі, а також цікавою є практика організації спеціальних урядових офісів для адміністрування борговими зобов'язаннями держави у Великобританії.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблеми врегулювання державного боргу відображені в роботах вітчизняних учених: Т. Бондарчук, В. Геєця, Н. Зражевської, В. Лісовенка, В. Федосова, В. Шпачука, С. Юрія та ін.

Серед західних вчених підґрунтя теорії боргового менеджменту покладено у наукових працях П. Кругмана, А. Лернера, Р. Масгрейва, А. Пресбітеро, К. Рісерса, Дж. Стігліца, П. Самуельсона, Дж. Тобіна, Дж. Хікса.

У більшості із цих робіт акцентується увага на ґрунтовному розкритті економічної сутності проблеми державних запозичень і тільки фрагментарно висвітлюються питання врегулювання державного боргу. Подальших досліджень потребує дослідження проблем врегулювання структури державних боргових зобов'язань та особливості організації агенцій з управління державним боргом на основі імплементації зарубіжного досвіду.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є вивчення зарубіжного досвіду врегулювання структури державних боргових зобов'язань та особливостей інституційного забезпечення управління державним боргом та можливість імплементації до вітчизняних реалій. Досягнення поставленої мети потребує виконання таких завдань: визначення особливостей структури боргових зобов'язань у Польщі та Великобританії; з'ясувати основні здобутки у сфері врегулювання державного боргу у Польщі; вивчити досвід Великобританії щодо інституційного забезпечення управління державним боргом та виявити сучасні тенденції боргової політики.

**Виклад основного матеріалу.** Польська Республіка як постсоціалістична країна є подібною до України історично і ментально, вона пройшла шлях від командно-адміністративної моделі управління до ринкової та успішно інтегрувалась до Європейського Союзу (ЄС). Попри те, що жодна країна світу не уникнула наслідків впливу глобальної фінансової кризи, польська економіка зуміла стримати дію міжнародних ефектів зараження. За даними Європейської Комісії приріст ВВП у 2009 році становив 1,2%, тоді як у 19 країнах членах ЄС в останньому кварталі 2008 року був зафіксований економічний спад.

На думку експертів, основними чинниками стійкості польської економічної системи були:

- незначна залежність від іноземних ринків (експорт становить менше 40% ВВП);

- високий рівень внутрішнього споживання (значний внутрішній попит, і, зокрема, – індивідуальне споживання, посилене скороченням податків і індексації пенсій та зарплат, компенсували падіння зовнішнього попиту).

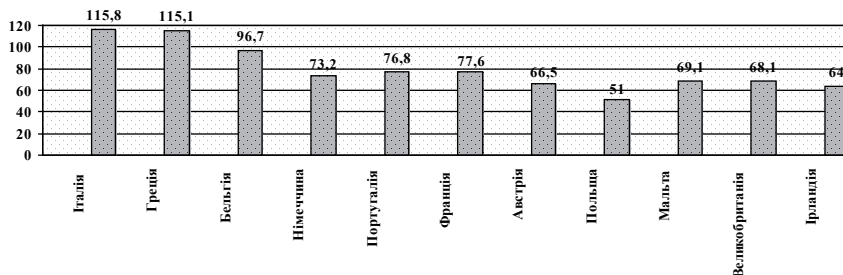
Відповідно до польського законодавства, під публічним боргом розуміють номінальну суму заборгованості одиниці сектора публічних фінансів встановлену після виокремлення взаємних зобов'язань між ними [1]. Особливістю польського законодавства у сфері державного боргу є встановлення на рівні Конституції положення про граничний рівень державного боргу, який не може перевищувати 60% ВВП. Для забезпечення дотримання ліміту, аналогічне положення включено до ст. 37 Закону про державні фінанси і підкріплено ст. 45, де йдеться про вжиття відповідних заходів у випадку досягнення боргом 50% ВВП.

Важливим здобутком є також затвердження стратегії управління державним боргом, яка розробляється на три роки. Слід зазначити, що Міністерство фінансів розробляє стратегію управління боргом сектору публічних фінансів і одночасно представляє стратегію регулювання боргу державного сектору. Надалі, обидві стратегії об'єднуються в одному документі, позаяк така послідовність передбачена положеннями Конституції Республіки Польща.

Основними стратегічними цілями управління державним боргом є: забезпечення безпеки фінансування урядових програм, мінімізації вартості обслуговування боргу, утримання безпечного рівня боргу, координація управління боргом із грошово-кредитною політикою. Розвиток та підтримка функціонування внутрішнього ринку цінних паперів; а серед макроекономічних цілей – заохочення до ощадності.

Головним завданням боргової політики Республіки Польща є подальша активізація внутрішніх запозичень. Так, відповідно до головної стратегії управління державним боргом потреби у запозиченнях повинні бути реалізовані максимально на внутрішньому ринку. Обсяг ресурсів залучених на міжнародному ринку не повинен перевищувати суми зовнішнього боргу, погашення якого припадає на поточний бюджетний рік. Разом з тим, допускається залучення додаткових ресурсів на міжнародному ринку виключно для дострокового погашення боргових зобов'язань в іноземній валюті. Таким чином, Уряд Республіки Польща проводить активну політику щодо мінімізації валютних ризиків аби уникнути додаткових витрат з бюджету у майбутньому. У 2009 році борг сектору публічних фінансів у Республіці Польща становив 684, 4 млрд. злотих, або 51% ВВП, що на 83, 5 млрд. злотих більше ніж за 2008 рік [2]. Разом з тим, порівняно з іншими країнами Євросоюзу, показник співвідношення державного боргу до ВВП у Польщі знаходиться нижче середнього значення у 73,6% ВВП. Зокрема, в Італії цей показник сягає 115,8%, а в Греції – 115,1% ВВП (рис. 1).

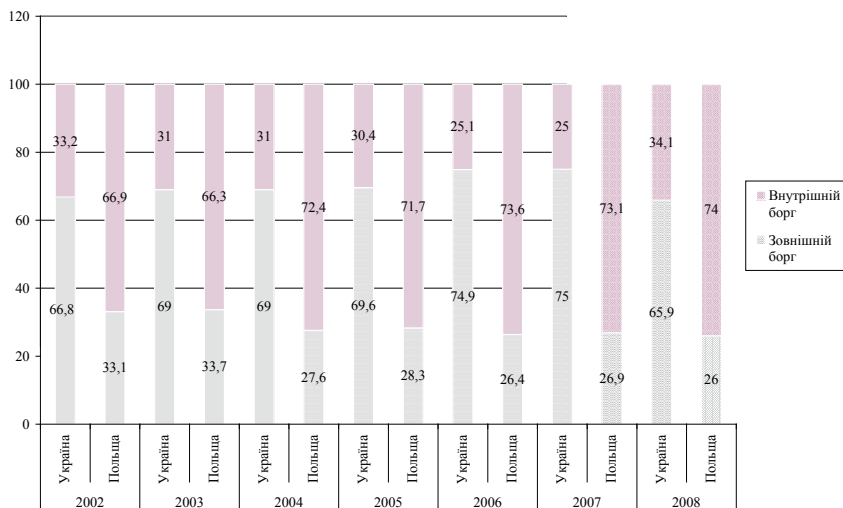
Стрімко зростаючий рівень бюджетного дефіциту не був єдиною причиною зростання боргу. У зв'язку з потребою обслуговувати зовнішній борг, уряд Польщі активно нагромаджував внутрішні позики, які мобілізував із внутрішнього фінансового ринку. Таким чином, у структурі державного боргу 74% становить внутрішній борг.



**Рис. 1. Співвідношення державного боргу до ВВП у Республіці Польща порівняно з іншими країнами Євросоюзу у 2009 році\***

\* Побудовано автором самостійно на основі даних [2].

В Україні структура державного боргу кардинально відрізняється від структури боргу в Польщі. Так, станом на 31.12.2008 року внутрішній борг займав 34%, а зовнішній – 66%, в 2009 році структура державного боргу не змінилася (рис. 2.).



**Рис. 2. Структура державного публічного боргу Польщі та державного боргу України в розрізі внутрішньої і зовнішньої складових (%)\***

\* Складено автором самостійно на основі даних [3; 4]

Якщо в Польщі структура боргу протягом останніх років практично не змінювалась, то в Україні зрушення в бік збільшення питомої ваги внутрішнього боргу відбулися (наприкінці 2004 року частка внутрішнього боргу в загальній сумі державного та гарантованого державою боргу становила 25%). Безумовно, і теоретично, і практично процеси активізації внутрішнього ринку державних цінних паперів є позитивним явищем. Однак в Україні, на відміну від Польської Республіки, відбулася значна акумуляція внутрішнього боргу за дуже короткий часовий лаг, що може призвести до зростання ризиків, пов'язаних з державним боргом, зокрема ризиком рефінансування боргу.

Домінування зовнішньої складової у структурі державного боргу України стало одним із чинників посилення незбалансованості державних фінансів у період фінансової кризи 2008-2009 рр. Різде знецінення національної валюти мало своїм наслідком суттєве посилення зовнішньоторгового навантаження на економіку і державні фінанси України. Таким чином, надмірне запозичення за кордоном при ігноруванні внутрішніх джерел фінансування дефіциту бюджету зробили державні фінанси України вразливими до коливань кон'юнктури на світових фондових ринках та стали причиною виникнення кризи ліквідності при тимчасовому закритті зовнішніх ринків позичкового капіталу для уряду.

Таким чином, основними здобутками у сфері управління державним боргом Польщі, пов'язаних прямо чи опосередковано із процесом інтеграції до ЄС апостеріорно можна віднести наступні:

1. Адаптація у сфері цілей боргової політики (макроекономічна адаптація);
2. Адаптація у сфері оперативного управління державним боргом (мікроекономічна адаптація);
  - зміни у сфері правових та організаційних інструментів;
  - активне управління боргом;
  - підтримка ринкових механізмів залучення боргових джерел самоврядними одиницями [5, с. 357].

У Великобританії активізація внутрішнього ринку цінних паперів свідчить про суттєву частку внутрішнього боргу в загальній структурі державного боргу. Так, у 2009 році зовнішня заборгованість Великобританії становила 23,17% від загального обсягу державної заборгованості.

Ринок державних цінних паперів Великобританії почав свою історію з VII ст. і зараз є одним з основних світових боргових ринків. За весь час свого існування Уряд Великобританії своєчасно і у повному обсязі виконував свої боргові зобов'язання. Державні облігації Великобританії “gilts-edged”, або скорочено “gilts”, відображають їх головну характеристику як об'єкта інвестицій – першокласну надійність.

Державні облігації випускаються лише у фунтах стерлінгах, що робить їх привабливим інвестиційним інструментом. Вони є гідною альтернативою борговим зобов'язанням, номінованим в євро і доларах США. Ринок дер-

жавних цінних паперів Великобританії представлений двома основними видами інструментів з фіксованою прибутковістю: облігаціями (gilts) і векселями (Treasury bills). Частка облігацій становила 94% ринкового боргу.

На увагу заслуговує і практика інституційного забезпечення управління державним боргом у Великобританії. Так, відповідні функції виконує Агентство з питань управління боргом, яке діє як виконавча структура і, відповідно, за законом є складовою частиною Казначейства. Разом з тим, Агентство функціонує автономно від міністрів Казначейства, що таким чином дозволяє впроваджувати план фінансування в межах загальних директив, встановлених міністрами у звіті з управління боргом та резервами. При цьому міністри не здійснюють щоденного втручання у прийняття оперативних рішень керівництвом Агентства.

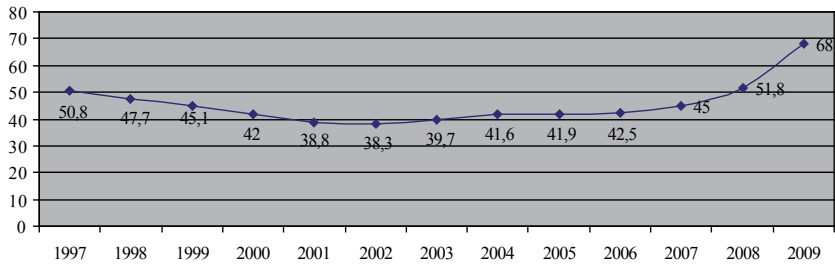
Для боргової агенції Великобританії (United Kingdom Debt Management Office) головною метою є здійснення довгострокової боргової політики Уряду щодо мінімізації фінансових витрат у довгостроковій перспективі з урахуванням ризиків, управління агрегованою грошовою масою у відповідності із завданнями монетарної політики.

Основними способами виконання Агентством плану фінансування є такі: 1) виконання ринкових операцій (переважно продаж цінних паперів гілте та казначейських векселів); 2) моніторинг стану виконання плану фінансування та звітування про це Казначейству; 3) моніторинг розвитку ринків та своєчасне інформування Казначейству про будь-які зміни, які можуть вплинути на необхідність перегляду плану фінансування.

Позитивні тенденції у сфері державного боргу Великобританії спостерігалися у 1998-2006 рр. Так, співвідношення боргу до ВВП зменшилося з майже 51% у 1997 році до 42,5% у 2006 році [5, с. 25]. Однак кризові події в економіці країни вже починаючи з кінця 2007 року призвели до скорочення ВВП і суттєвого зростання державного боргу. Відтак співвідношення борг/ВВП у 2008 повернулося на рівень 1997, а у 2009 – сягнуло 68%, перевищивши критичне значення у 60% ВВП країни визначеного Маастрихтською угодою (рис. 3).

Проте із 12 країн ЄС, у яких індикатор борг/ВВП перетнув критичне значення у 60% згідно з вимогами Маастрихтської угоди, Великобританія поступається лише Австрії (66,5%), Ірландії (64%) і Нідерландам (60,9%) [2].

На відміну від Польщі, у Великобританії не існує обмеження на граничне значення показника державний борг/ВВП на рівні Конституції. Зокрема, в законодавчому порядку Державне Казначейство залучає будь-який обсяг ресурсів, який є доцільним для збереження стійкості в грошово-кредитній сфері. Однак Парламент країни має можливість опосередковано впливати на розмір бюджетного дефіциту, а відтак, і на рівень боргу, позаяк він затверджує ставки податків і план видатків Уряду. Окрім цього, в рамках поточної фіскальної політики Уряд має офіційно встановлену ціль – обмеження розміру боргу на рівні до 40% ВВП.



**Рис. 3. Відношення державного боргу до ВВП у Великобританії протягом 1997-2009 рр. (станом на кінець року)\***

**Висновки.** Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків і позицій:

1. Зважаючи на зарубіжний досвід врегулювання державного боргу, вважаємо, що основним напрямом вдосконалення врегулювання державним боргом в Україні є адаптація законодавчо-нормативного забезпечення у сфері державного боргу до вимог ЄС, використання інструментів активного управління державним боргом та переорієнтація боргових важелів на вирішення довгострокових завдань.

2. У контексті проведення боргової політики у Республіці Польща та Великобританії, для зниження валютних ризиків в Україні (заборгованість в іноземній валюті становить близько 66% в загальній структурі державних боргових зобов'язань) доцільно домагатися скорочення частки зовнішніх позик у структурі позичкового фінансування дефіциту бюджету та перейти до нетто-погашення зовнішнього державного боргу (за рахунок перевищення сум погашення над сумами зовнішніх запозичень).

3. Зарубіжний досвід врегулювання державного боргу показав, що ефективність боргової політики залежить від науково обгрунтованої боргової стратегії держави, в рамках якої необхідно здійснювати заходи щодо вдосконалення регулювання обсягу та структури державного боргу, активізацію внутрішнього ринку цінних паперів з розширенням видів цінних паперів та визначення оптимальних джерел та інструментів державного запозичення.

### Література:

1. Неджельський А. Відкритість і прозорість бюджету держави у Польщі – законодавство і практика / Відкритість і прозорість державних фінансів Польщі у світлі міжнародних стандартів / А. Неджельський // Закон і практика – Київ, 2003. – С. 11. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ibnrg.edu.pl>.

2. Офіційний сайт Євростату: [Електронний ресурс]. – Режим доступу до інформації: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government\\_finance\\_statistics](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics).

3. Статистична інформація щодо державного публічного боргу Республіки Польща / Міністерство фінансів Республіки Польща. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mf.gov.pl/index.php?const=5#n>

4. Державний та гарантований державою борг України станом на 31. 12. 2009 та за перше півріччя 2010 року / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/file/link/196053/file/>

5. Іваненко Ю., Мамишев А. Агентство з питань управління державним боргом: досвід Португалії та Великобританії / Ю. Іваненко, А. Мамишев // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 3. – С. 22-26.