

УДК 336.276:330.342:22

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКА РЕАЛЬНІСТЬ**Некрасенко Л. А., к.біол.н.,****Бражник Л. В., к.е.н.,****Дорошенко О. О., к.е.н.***Полтавська державна аграрна академія*

У статті розглянуто складові державного боргу та методи управління ним в країнах Східної Європи. Визначено необхідність ведення раціональної та ефективної бюджетної політики, враховуючи фази економічного циклу та рівень економічного розвитку. Особливу увагу приділено вивченню особливості динаміки та досвіду управління зовнішнім боргом в Польщі, Угорщині та Україні. Розглянуто сучасний стан та структурні особливості державного боргу України. Проаналізовано існуючий стан та динаміку величини державного боргу України та його структури. Наголошено на взаємозв'язку між рівнем державного боргу та економічною безпекою країни. Визначено пріоритетні напрями управління державним боргом. З'ясовано, що реструктуризація є одним з головних напрямів активного управління боргом. Її можна розглядати як інструмент удосконалення структури боргу в напрямі збільшення терміну та зменшення вартості обслуговування. Стаття слугує гарним ілюстратором ситуації з зовнішнім боргом України та може виступати основою для подальших досліджень щодо вдосконалення як методів управління борговими зобов'язаннями країни, так і оптимізації боргових навантажень на економіку країни, що враховуючи надзвичайно великий вплив даної проблеми на соціальну сферу, є надзвичайно актуальним.

Ключові слова: державний борг, внутрішній державний борг, зовнішній державний борг, бюджет, бюджетна політика, державні запозичення, управління зовнішнім боргом, реструктуризація, конверсія, своп

UDC 336.276:330.342:22

THE PUBLIC DEBT MANAGEMENT: FOREIGN EXPERIENCE AND THE UKRAINIAN REALITY**Nekrasenko L., Ph.D in Biology****Brazhnyk L., Ph.D in Economics****Doroshenko O., Ph.D in Economics***Poltava State Agrarian Academy*

The article enlightens components of the public debt and the methods of its management in the countries of Eastern Europe. The necessity of rational and effective budgetary policy which considers phases of the economic cycle and level of the economic

development is stressed. Special attention is paid to the research of dynamics and experience of the external debt management in Poland, Hungary and Ukraine. The current state and structural features of the Ukrainian public debt are considered. The actual state and the dynamics of the Ukrainian public debt's structure and growing are analyzed. The connection between the magnitude of the public debt and the economical security of country is stressed. The major directions of the public debt management are outlined. It is found out that the debt restructuring is one of the main directions of active debt management. It may be reviewed as a vehicle of the debt structure's optimization in the way to increase the term and decrease in the cost of servicing. The article clearly shows the situation with the external debt and may give an impetus to the further research considering improvement of the methods of managing debt obligations of the country and optimization of debt burden upon the country's economics. Such approach seems very up to date because this problem strongly influences the social sphere.

Keywords: public debt, household public debt, external public debt, budget, budgetary policy, state loan, the external debt management, restructuring, conversion, swap.

Актуальність проблеми. Розвиток світового ринку, розширення масштабів міжнародної торгівлі, глобалізаційні тенденції міжнародної фінансової системи призводять до зростання активності зовнішнього та внутрішнього ринків. Характерними рисами сучасної ринкової економіки в країнах, що розвиваються, є виникнення та зростання зовнішніх та внутрішніх запозичень. Це неминуче призводить до фінансової залежності країни від іноземних кредиторів. У результаті можна констатувати, що державний борг є органічною складовою фінансових систем переважної більшості країн світу.

Проблема масштабного збільшення обсягів зовнішніх боргів є однією з найбільш актуальних в умовах фінансової глобалізації та розвитку міжнародних фінансів. Історія свідчить, що високорозвинені країни почали вдаватися до зовнішніх запозичень після Другої світової війни для відновлення своєї економіки. Найбільше значення у формуванні державного боргу розвинених країн в 1950-х і 1960-х роках мали прямі міждержавні кредити. У подальшому роль міжнародних фінансових організацій як кредиторів розвинених країн поступово зменшується. В той же час, до найбільших боржників світу належать такі держави, як США, Німеччина, Канада, Франція, Швеція.

Протягом 1990-х років всі країни з перехідною економікою характеризувалися порівняно високим рівнем зростання зовнішніх боргів, що пов'язано з трансформаційними процесами та політичною й

економічною нестабільністю.

У період загострення соціально-економічних та суспільно-політичних проблем в країні надзвичайно актуальним є підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами. Кожна країна яка потрапляє на шлях перебудови економіки має специфічне історичне, політичне, фінансове підґрунтя.

Управління та обслуговування державного боргу є одним з пріоритетних завдань фінансової політики держави, важливою умовою стабільності її фінансової системи. Ефективне управління боргом на всіх його етапах дозволить уникнути кризових боргових ситуацій та перевантаження видаткової частини державного бюджету в розрізі витрат на обслуговування державного боргу, сприятиме забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки країни [4].

Аналіз останніх наукових досліджень. Полеміка щодо доцільності та необхідності залучення іноземних інвестицій та їх впливу на економіку країни-реципієнта як у закордонній, так і вітчизняній науковій літературі ведеться досить давно.

На сьогодні проблеми управління державним боргом розглядаються у працях українських та зарубіжних учених, серед яких варто виокремити С. М. Будаговську [1], Т. П. Вахненко [2; 3], І. С. Дулина [9], Н. В. Зражевську [5; 6], Г. Я. Ільницьку-Гикавчук [9], В. В. Лісовенка [8], О. П. Макар [9], В. Р. Сіденка [13], М. І. Флейчук [16], U. Das [18], M. Papaioannou [18], C. Trebesch [18], O. Ugarteche [25], M. Weiss [26] та інших. У цих працях розглянуто етапи формування державного боргу, методи та механізми управління зовнішнім державним боргом, класифіковано управління в розрізі інструментів його реалізації. Водночас, деякі теоретичні підходи, що розроблено у вітчизняній та зарубіжній теорії, можуть і повинні бути пристосовані та використані для вирішення проблеми підвищення ефективності управління державним боргом в Україні на сучасному етапі.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вчених з даної проблематики, слід зауважити, що існує потреба в її подальшому дослідженні, оскільки формування та управління зовнішнім державним боргом у кожній країні відбувається у специфічних умовах притаманних для трансформаційної економіки. Таким чином, теоретичні підходи західних авторів до управління зовнішнім державним боргом потребують критичної оцінки, узагальнення та дослідження можливостей і передумов

використання з урахуванням особливостей перехідних економік [5].

Мета роботи полягає у дослідженні складових державного боргу та методів його реструктуризації; розглянути досвід управління зовнішнім боргом у країнах східної Європи; оцінити сучасний стан та визначити пріоритетні напрямки управління державним боргом в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження. Дослідження економічної літератури свідчить про те, що більшість науковців, серед яких К. Дитцель [19], схильні до лобювання залучення іноземного капіталу в умовах перехідної економіки.

Вважається, що в період економічного спаду звернення до зовнішніх джерел є бажаним, оскільки не вилучає, а додає ресурси для стабілізації і відновлення економіки, що може приборкати скорочення сукупного попиту чи підвищити сукупні видатки, як наслідок створити передумови для зростання сукупної пропозиції, підвищення зайнятості та зростання ВВП [16].

У свій час серед західних економістів є й ті, що негативно висловлювались щодо фінансування бюджетного дефіциту за рахунок залучення державою зовнішніх позик [6; 23]. За їх думкою до іноземної допомоги слід ставитися обережно, тому що вона призводить до фінансової та економічної залежності [5]. Такий висновок також можна зробити на основі досвіду країн, що розвиваються, та з урахуванням останніх подій у Східній Європі. Негативними наслідками іноземних кредитів є:

- 1) політика репатріації прибутків, яку проводять транснаціональні корпорації після ввезення їх капіталу;
- 2) дискримінація місцевого господарського сектору, оскільки законодавство країни ставить іноземний капітал у вигідніші правові умови, ніж свій власний;
- 3) часто прямі інвестиції використовуються, як засіб ухилення від податків;
- 4) відбувається відтік інтелектуального потенціалу.

Таким чином, ефективне використання запозичених ресурсів для фінансування інвестицій (тим самим – нейтралізації ефекту витіснення) дає змогу впроваджувати структурні зміни, а з ними і стійке зростання в країні. Навпаки, нераціональність використання зовнішніх ресурсів створює такі боргові зобов'язання країни, які в майбутньому суттєво обмежують можливості держави з проведення економічної політики.

Тому визнається [1], що довгострокова мета управління зовнішнім боргом полягає в утриманні зростання зовнішніх зобов'язань країни у межах

її спроможності обслуговувати борг. Короткострокова мета управління зовнішнім боргом полягає в регулюванні обсягів зовнішніх запозичень таким чином, щоб сукупний попит відповідав станові внутрішніх та зовнішніх розрахунків країни. Реалізація цієї мети дозволяє забезпечити відповідність зовнішніх запозичень загальним цілям макроекономічної політики.

У розвинутих країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державним боргом. Виокремлюють три основні моделі інституційного забезпечення управління державним боргом:

- урядова модель – управління державним боргом здійснює певна урядова структура (Міністерство фінансів, Державна казначейська служба).
- банківська модель – управління державним боргом здійснює центральний банк країни;
- агентська модель – окрема структура (агентство) вибирає найоптимальніші методи управління державним боргом.

Серед основних методів управління державним боргом у світовій практиці використовують реструктуризацію та борговий своп (рис. 1).

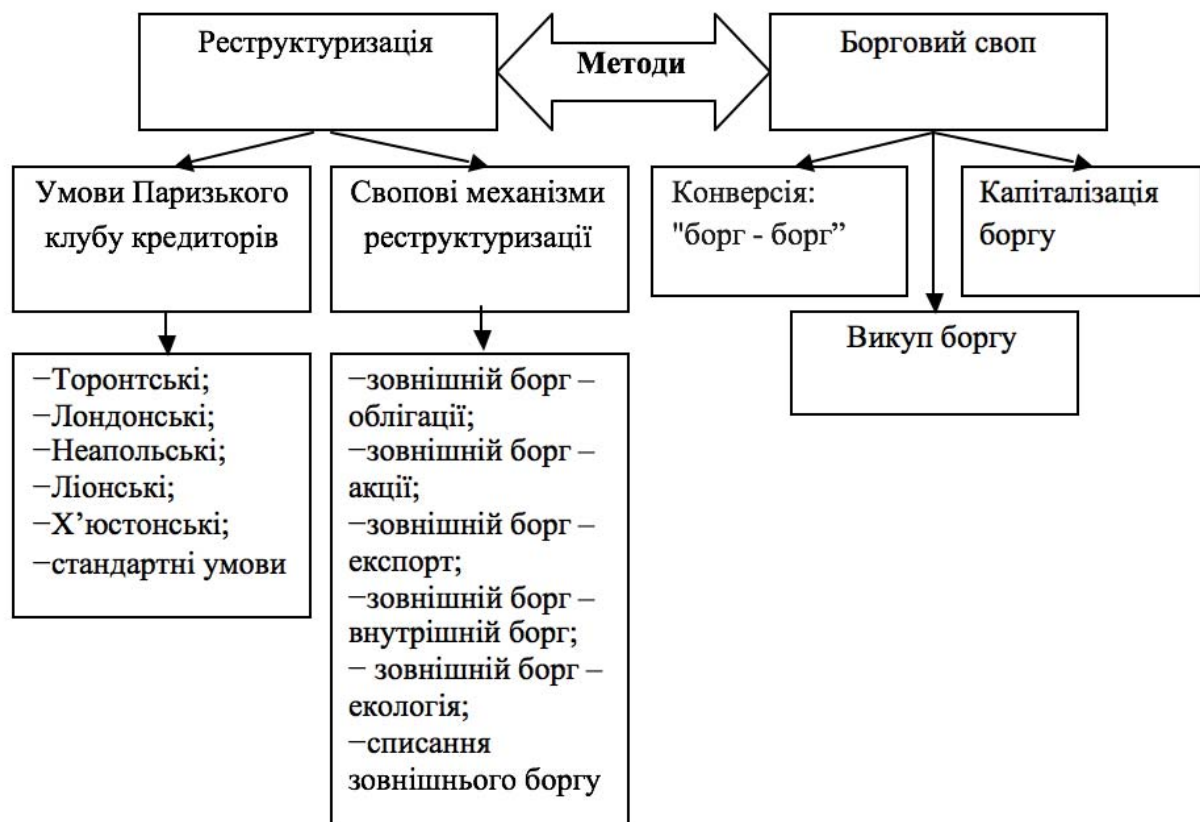


Рис. 1. Методи та інструменти управління зовнішнім боргом

Складено автором на підставі джерел: [13, 18, 25, 26]

Реструктуризація є традиційним методом управління борговими зобов'язаннями. Реструктуризація поєднує в собі конверсію, консолідацію, уніфікацію, відстрочення погашення боргу тощо. Таким чином, при проведенні реструктуризації боргу переглядаються умови його обслуговування (процент, сума, терміни сплати, форма погашення).

Хоча сьогодні під реструктуризацією найчастіше розуміють нормативно визначений обмін наявних на певний час боргових інструментів (облігацій, векселів, казначейських зобов'язань тощо) на нові, з іншими характеристиками, боргові інструменти [18]. Причому, в нових інструментах могли консолідуватись всі попередні боргові зобов'язання (найчастіше з меншими процентними ставками та довгостроковими чи безстроковими термінами сплати) [25].

Найпоширенішою є реструктуризація офіційного боргу, яка відбувається в рамках «Паризького клубу». Найбіднішим країнам-боржникам з метою полегшення боргового тягаря пропонується вибір одного з варіантів допомоги з боку урядів-кредиторів, які є членами «Паризького клубу».

Офіційні кредитори надають такі види допомоги: часткове анулювання боргу; подальше продовження термінів дії боргових зобов'язань; зниження відсотків по обслуговуванню боргу. Умови на яких надається допомога залежить від рівня розвитку і доходів країни-боржника. Бідні країни можуть отримати допомогу на певних умовах, так званих Торонтських, Лондонських, Неапольських та Ліонських. Країни із середнім рівнем доходу отримують допомогу на Х'юстонських умовах. Багаті країни з середнім рівнем доходу можуть розраховувати на стандартні умови Паризького клубу. Сума зовнішнього боргу країни може бути скорочена на особливих умовах з політичних та інших причин.

Серед інших методів скорочення зовнішнього боргу виокремлюється так звана конверсія боргу (Debt Swap), яка може приймати наступні форми [1, 18]:

- викуп боргу – надання країні-боржникові можливості викупити власні боргові зобов'язання на вторинному ринку боргів (зазвичай, зі знижкою з їх номінальної ціни;
- капіталізація боргу, тобто обмін зовнішнього боргу на власність (акціонерний капітал) зі знижкою;
- конверсія «борг – борг», тобто заміна поточних боргових

зобов'язань новими борговими зобов'язаннями. У даному випадку змінюються умови боргових зобов'язань [13].

Крім зазначених вище механізмів свопових реструктуризацій зовнішнього державного боргу також можуть бути використані схеми: «зовнішній борг – облігації»; «зовнішній борг – акції»; «зовнішній борг – експорт»; «зовнішній борг – внутрішній борг»; «зовнішній борг – екологія»; «викуп зовнішнього боргу»; «списання зовнішнього боргу». Вони дозволяють зменшити боргове навантаження на національну економіку і досягти інших соціально-економічних цілей [6].

Як приклад, можна розглянути ситуацію в Україні, яка виникла після аварії на Чорнобильській АЕС та катастрофічне вирубування Карпатських лісів: найпривабливішим варіантом був «зовнішній борг – програми розвитку». Такий інструмент є механізмом реструктуризації в країні, що розвивається, при одночасному покращенні її соціально-економічних умов.

Операції з обміну боргових зобов'язань на екологічні програми є варіантом полегшення боргового тягаря країни за рахунок здійснення глобальних екологічних послуг світовій спільноті. Подібні домовленості існують між США та Бразилією і стосуються збереження тропічних вічнозелених бразильських лісів. Застосування схеми «зовнішній борг – екологія» може здійснюватися тільки із офіційними кредиторами, тому що комерційні банки та фірми не мають потенціалу для фінансової підтримки екологічних проектів на безповоротній основі.

Таким чином, при формуванні зовнішньо-боргової політики країна має адекватно визначати як обсяги, так і структуру запозичень, а також вартість їх обслуговування та потенційно доступні джерела фінансування зобов'язань. При цьому, обсяг залучення зовнішніх позик має визначатися наступними факторами:

- скільки іноземного капіталу країна може ефективно поглинути;
- який обсяг боргу вона може обслуговувати без ризику виникнення проблем із зовнішніми платежами.

Важливою складовою політики управління зовнішнім боргом є використання показників заборгованості або індексів заборгованості, які вимірюють різні компоненти зовнішнього боргу. До «стандартних» показників заборгованості належить відношення розміру боргу (сплаченого або несплаченого) до експорту товарів і послуг та

до ВВП [13].

Хоча не існує чітко визначених критеріїв «допустимості» тих чи інших співвідношень (крім Маастрихтських вимог, за якими для країн, що мають наміри вступити до Європейського Союзу, державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП), проте стрімке погіршення визначених співвідношень розглядається як свідчення посилення зовнішньоекономічних ризиків. Про рівень зовнішньої заборгованості деяких країн Центральної та Східної Європи в 2008 – 2015 рр. в порівнянні з Україною свідчить динаміка співвідношення зовнішнього і державного боргу і ВВП (табл. 1).

Таблиця 1 – Відношення боргу до ВВП окремих пострадянських країн, % (станом на кінець року)

Показники	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Польща								
Зовнішній борг, % ВВП	28,5	30,3	32,7	35,4	35,9	37,0	37,2	35,3
% експорту товарів і послуг	116,7	155,3	156,3	154,6	160,8	152,2	150,0	188,6
Державний борг, % ВВП	46,6	49,8	53,3	54,4	54,0	56,0	50,5	51,3
Угорщина								
Зовнішній борг, % ВВП	67,7	79,1	50,2	69,0	69,6	60,2	57,2	39,9
% експорту товарів і послуг	144,7	198,3	174,0	154,1	147,7	133,8	126,3	115,6
Державний борг, % ВВП	71,6	78,0	80,6	80,8	78,3	76,8	76,2	75,3
Україна								
Зовнішній борг, % ВВП	9,1	23,2	25,6	22,7	21,9	20,6	39,0	52,7
% експорту товарів і послуг	118,7	190,6	169,4	140,7	147,8	163,8	183,4	290,8
Державний борг, % ВВП	20,0	34,7	39,9	35,9	36,6	40,1	70,2	79,4

Авторські розрахунки на основі джерел [9; 10; 20; 21]

Хоча при порівнянні співвідносні показники України не виглядають помітно гіршими, ніж у сусідніх країнах, проте характерною негативною рисою України є саме стрімке нарощування відносних індексів, що свідчить про поглиблення кризи [13].

У порівнянні з іншими країнами світу величина зовнішнього боргу на душу населення в Україні є незначною. Україна належить до країн із рівнем заборгованості на душу населення, нижчим за середній.

Як свідчать дані табл. 1, незважаючи на те, що відношення боргу Польщі до ВВП не перевищує встановленої Маастрихтською угодою межі 60%, показник має тенденцію до зростання.

Цікавим є досвід управління державним боргом Польщі. Загальний

державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та боргу державного сектору економіки.

Польща мала найбільшу зовнішню заборгованість серед постсоціалістичних країн. У 1981 – 1989 рр. Польщі вдалося укласти чотири угоди про реструктуризацію зовнішнього боргу з офіційними кредиторами і сім – з комерційними банками. У 1990 р. зовнішня заборгованість дорівнювала 49 млрд. дол. Упродовж 90-х років ХХ ст. державний борг Польщі знижувався в результаті досягнутої 1991 р. угоди з Паризьким клубом, яка відкрила шлях до 50 % скорочення самої заборгованості та її реструктуризації до 2009 р. Частина залишеного боргу була пролонгована на термін від 19 до 23 років з пільговим періодом у 4 – 12 років із прогресивною шкалою амортизації, що забезпечує лише поступове зростання навантаження з обслуговування боргу. Причому польський борг знижувався в два етапи під наглядом МВФ за дотриманням Польщею прийнятих на себе зобов'язань стосовно здійснення ринкових реформ. У результаті зовнішній борг Польщі в 1998 році становив 33 млрд. дол. США, тобто спостерігається скорочення майже на третину.

Темпи зростання польської економіки на початку ХХІ ст. становили 4 – 5 % на рік; стабільності фінансового стану сприяв значний обсяг валютних резервів, який дорівнював у 1998 р. 27,4 млрд. дол. США. Такі позитивні результати розвитку Польщі були досягнуті переважно завдяки активній і послідовній реалізації програм міжнародних фінансових організацій і широкомасштабній фінансовій допомозі, що полягала в списанні значної частини боргу країни та припливі іноземних інвестицій.

Інша країна з перехідною економікою – Угорщина у 1989 р. мала найвищі у Східній Європі обсяги заборгованості в розрахунку на душу населення. Зовнішні борги Угорщини зросли з 13,5 млрд. дол. США наприкінці 1992 р. до 18,9 млрд. дол. (приблизно 48 % ВВП) на кінець 1994 р. У 1996 р. 30 % бюджетних надходжень, або 9% ВВП, використовувалося на обслуговування державного боргу. Зважаючи на те, що країна стабільно виконувала свої зобов'язання за зовнішніми боргами, МВФ класифікував показники зовнішньої заборгованості Угорщини як помірні.

Упродовж 1996 – 2000 рр. Угорщина щорічно сплачувала в середньому 10 млрд. дол. США за зовнішнім боргом – це перевищувало

20 % ВВП. Стабільне виконання своїх зобов'язань з обслуговування зовнішнього боргу дало країні змогу не вдаватися до його реструктуризації і забезпечити собі репутацію надійного позичальника [7].

Реструктуризація дозволила уникнути дефолту. Сукупний обсяг запланованих на 2016 рік платежів з погашення і обслуговування державного боргу відповідало 35,08 % видаткової складової бюджету країни на поточний рік. Враховуючи висхідну динаміку показників державного боргу та зростання ВВП 2016 році на рівні 1-2 %, Національне рейтингове агенство «Рюрік» спогнозувало подальше зростання співвідношення державного боргу до ВВП [14].

Таким чином, динаміка державного боргу пішла на спад. Цьому сприяли зміни у борговій політиці держави. В результаті успішної реструктуризації суверенні рейтинги України були підвищені провідними рейтинговими агенствами S&P, Fitch і Moody's з переддефолтних рівнів до рівнів В-ССС і Саа3 відповідно, на яких вони й залишаються [15]. Наслідком вищевказаного стало зменшення боргового тиску на економіку.

Слід зазначити, що реструктуризація зовсім не означає відмову оплачувати борги чи списання частини боргів. Реструктуризація українських боргів, до яких вимушений вдатися сьогодні НБУ, вигідна, в першу чергу, кредиторам для збереження шансів повернення своїх вкладень. Такі дії лише відтермінують банкрутство країни, обмежуючи її незалежність кредитним зашморгом, не ставлячи головного питання про повну відмову оплачувати борги, накопичені усіма попередніми «елітами».

Так в Україні за роки її незалежності формування боргу відбувалося значною мірою через безгосподарське ставлення до поточних бюджетних видатків; необхідність забезпечення стабільності національної грошової одиниці; необхідність фінансування бюджетного дефіциту; імпорт енергоносіїв; потреби технічного переозброєння національної економіки.

Звичайно, дефіцити, а також обсяги сплат за борговими зобов'язаннями визначають загальні потреби фінансування, а з тим і потреби нових запозичень. І чим більшими є борги, тим частішими є потреби в додаткових запозиченнях. За роки незалежності Україна мала профіцит бюджету (на кінець року) лише 2002 р. – 0,6 %, інші роки – дефіцит державного бюджету. Згідно з дослідженнями статистики МВФ у

країнах з ринками, що формуються, настання дефолтів відбувається при наближенні співвідношення зовнішнього боргу до ВВП до рівня 30-35 % та загального боргу 60 % до ВВП [2].

Аналіз державного боргу за останні дев'ять років свідчить про неухильну тенденцію до зростання цього показника (рис. 2).

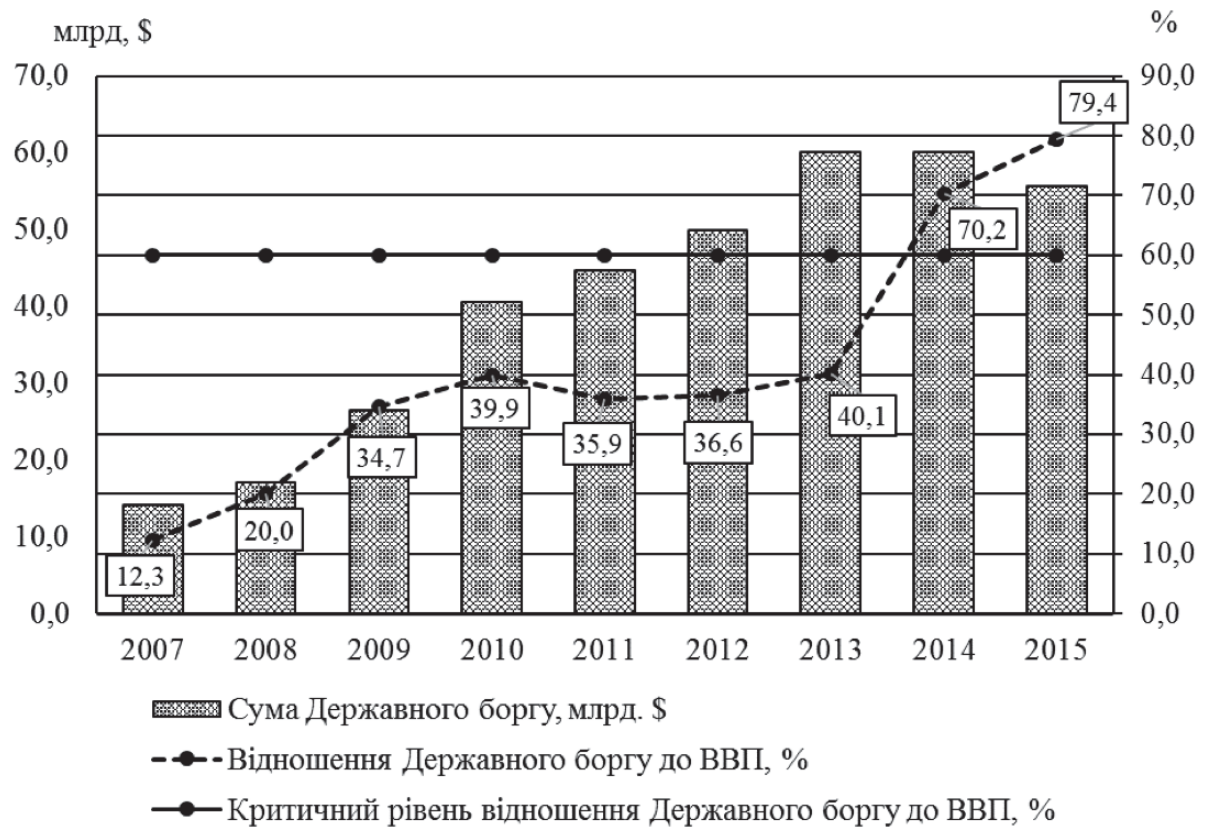


Рис. 2. Динаміка державного боргу в Україні за 2007 – 2015 рр.

Авторська розробка на основі джерел [14, 15]

Співвідношення державного боргу до ВВП послідовно скорочувалось після реструктуризації та зміни пріоритетів у фінансовій політиці – із 61 % в 1999 році до мінімального значення в 12 % у 2007 році, але знову досягло рекордного значення 79 % у 2015 році.

Проаналізувавши дані таблиці 2, можна стверджувати, що у структурі державного боргу за 2007-2015 рр. переважала зовнішня заборгованість. Її частка у загальному обсязі державного боргу України коливається в межах 45-66 %.

До 2014 р. загальні показники стану зовнішнього боргу України не виглядали критично загрозливими: валовий зовнішній борг залишався на рівні менше ВВП країни, а сукупний борг сектору загального державного управління (ЗДУ) і борг центрального банку (НБУ) не перевищував 30%

ВВП. Однак, криза 2014-2015 рр., і зумовлений нею обвал гривні, спричинили різке погіршення відносних показників заборгованості.

*Таблиця 2 – Структура державного боргу в Україні, 2007 – 2015 рр.
(станом на кінець року)*

Роки	Внутрішній борг		Зовнішній борг			Гарантований державою борг	в т ч. заборгованість перед МФІ
	млрд.\$	у % до ВВП	млрд. \$	у % до ВВП	частка у загальному обсязі державного боргу	млрд. \$	млрд. \$
Порогові значення		< 30 %		< 20 %			
2007	3,5	2,5	10,6	7,4	60,3	3,5	2,5
2008	5,8	4,7	11,2	9,1	45,4	7,6	3,2
2009	11,4	11,51	15,1	23,18	66,8	11,3	8,5
2010	17,8	14,36	22,8	25,56	64,0	13,7	10,4
2011	20,2	13,19	24,5	22,74	63,3	14,5	10,6
2012	23,8	14,66	26,1	21,93	59,9	14,5	10,0
2013	32,1	19,53	27,9	20,62	51,4	13,1	7,7
2014	29,2	31,20	30,8	39,04	55,6	9,8	10,7
2015	21,2	26,75	34,4	52,66	66,3	8,7	14,1

Авторська розробка на основі джерел [10, 11]

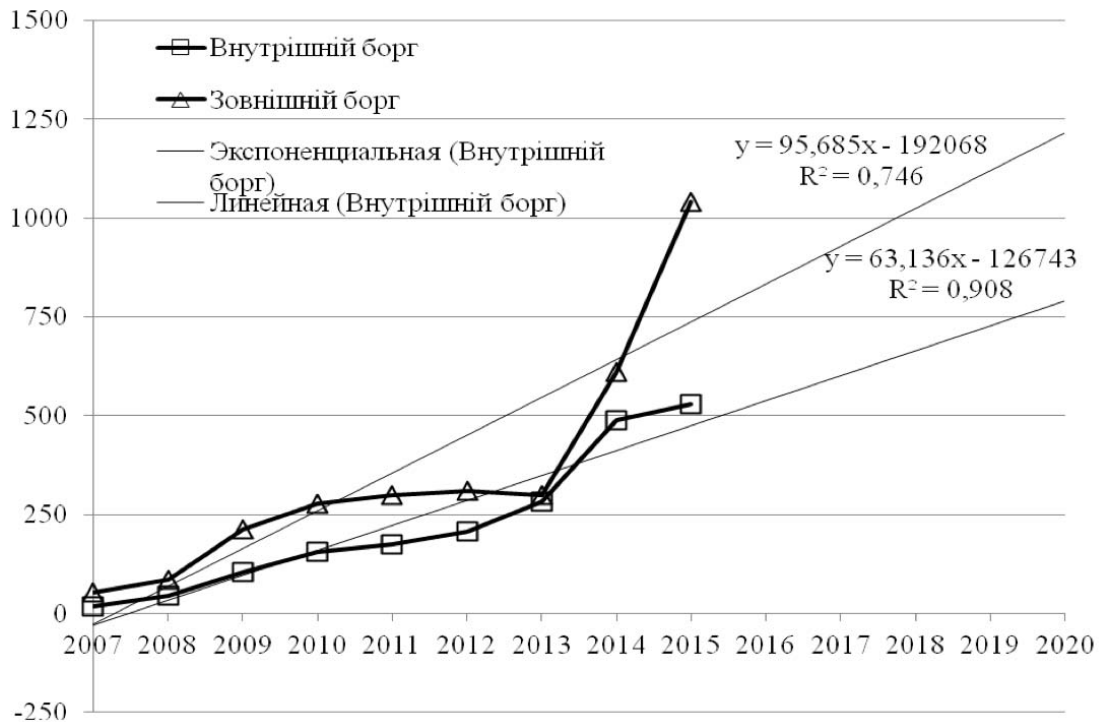
Прогноз державного боргу на наступні роки ми побудували за допомогою статистичної функції «Тенденція», яка за методом найменших квадратів.

Проведене дослідження засвідчило, що оскільки українська економіка має значну залежність від зовнішніх ресурсів, яка не компенсується наявним у країни рівнем експортної спроможності, то, саме в періоди значних спадів відбувається особливо стрімке зростання зовнішньої заборгованості (рис 3). Тому на етапі мобілізації фінансових ресурсів необхідним є обґрунтування форм та методів запозичення.

На підставі проведеного дослідження сучасних інструментів зовнішнього державного запозичення було виявлено особливості їх використання та впливу на обсяг, вартість зовнішніх запозичень, умови їх надання. Таким чином, механізм управління зовнішнім державним боргом України включає три основні етапи: мобілізацію зовнішніх фінансових ресурсів; використання залучених коштів; погашення та обслуговування державного боргу.

Загалом це свідчить про те, що в Україні проблема зовнішнього боргу є ознакою глибокої структурної незбалансованості української економіки, що утворилася внаслідок хибних (у попередні роки) шляхів

реформування в цілому.



*Рис. 3. Прогноз зміни обсягу внутрішнього та зовнішнього державного боргу, млрд. грн
Авторська розробка*

Загалом це свідчить про те, що в Україні проблема зовнішнього боргу є ознакою глибокої структурної незбалансованості української економіки, що утворилася внаслідок хибних (у попередні роки) шляхів реформування в цілому.

Оскільки реструктуризація є одним з головних напрямів активного управління боргом, її можна розглядати як інструмент удосконалення структури боргу в напрямку збільшення терміну та зменшення вартості обслуговування. Україна, яка відноситься до країн із рівнем доходу, нижчим за середній і низьким рівнем зовнішнього боргу, може розраховувати на «Х'юстонські» або «Стандартні» умови реструктуризації боргу перед Паризьким клубом.

Серед схем реструктуризації найбільш перспективними для України є «зовнішній борг – акції» та «зовнішній борг-екологія». Використання першої з них може значно розширити коло потенційних покупців і вплинути на кінцеву вартість підприємств які приватизуються в сторону збільшення. Другий інструмент є механізмом реструктуризації в країні, що розвивається, при одночасному покращенні її екологічних умов.

Залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку України із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу до ВВП має

стати стратегічною метою державної боргової політики України.

Висновки. Узагальнюючи розглянутий матеріал, можна зробити висновки. Країни Центральної та Східної Європи в постсоціалістичний період зіткнулися зі складними проблемами стосовно зовнішнього боргу і були змушені використовувати різні методи його скорочення та реструктуризації для підтримки своєї кредитоспроможності. Ці методи відрізняються в залежності від економічних та історичних особливостей країни.

Програми фінансово-економічної стабілізації в постсоціалістичних країнах ґрунтувались на принципах чітких бюджетних і грошово-кредитних обмежень, зниження інфляції, метою яких була стабілізація всієї внутрішньоекономічної системи і зовнішньоекономічного положення, в тому числі на світових фінансових ринках. Істотним джерелом фінансування стали відтермінування і реструктуризація платежів за зовнішніми боргами. Реструктуризація боргів полегшила фінансово-економічний стан країн Центральної та Східної Європи, і сприяла відновленню їхньої платоспроможності, стимулюючи залучення нових джерел фінансування.

Світовий досвід підтверджує, що, незалежно від організаційної структури, ефективна система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах, як: установлення конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності та підзвітності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних меж боргової політики.

Значною перешкодою у формуванні ефективної стратегії управління державним боргом в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення боргу. Необхідно знижувати розмір боргу і сплати відсотків перед міжнародними офіційними кредиторами та розробити стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень з використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою.

Стратегія управління державним боргом повинна базуватись на комплексному підході який полягає у зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політиками та підвищенні ефективності управління активами та пасивами держави. Значна увага має бути приділена розвитку й постійному вдосконаленню питання управління ризиками боргової платоспроможності держави. Визначені заходи сприятимуть уникненню кризи ліквідності, небезпечного боргового навантаження, сприятимуть оптимізації структури державного боргу і його

позитивного впливу на функціонування економічного механізму держави.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Будаговська С. М. Мікроекономіка і макроекономіка : [підручн. для студ. екон. спец. закл. освіти : у 2-х ч.] / [За ред. С. М. Будаговської] / С. М. Будаговська, О.І. Кілієвич, І. О. Луніна, Т. М. Пахомова. – 3-є вид. – К. : Основи, 2003. – 517 с.
2. Вахненко Т. П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин / Т. П. Вахненко. – К. : Фенікс, 2006. – 536 с.
3. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т. П. Вахненко // Фінанси України. – 2009. – №6. – С. 14–28.
4. Зовнішній борг України на кінець 2014 року / Звіт Національного Банку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174>.
5. Зражевська Н. В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України : монографія / Н. В. Зражевська. – К. : Світ, 2006. – 218 с.
6. Зражевська Н. В. Механізм реструктуризації зовнішнього державного боргу / Н.В. Зражевська // Фінанси України. – 2005. – № 9. – С. 47-55.
7. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України / О. Кравчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cslr.org.ua/istoriya-formuvannya-borgovoyi-zalezhnosti-ukrayini>.
8. Лісовенко В. Державний зовнішній борг України: етапи формування та розвитку / В. Лісовенко // Вісник НБУ. – 2000. – № 9. – С. 35-36.
9. Макар О. П. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні / О. П. Макар, Г. Я. Ільницька-Гикавчук, І. С. Дулин // Ефективна економіка. – 2013. – № 10. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua>.
10. Офіційна інтернет-сторінка Державна служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
11. Офіційна інтернет-сторінка Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
12. Офіційна інтернет-сторінка Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
13. Сіденко В. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України : аналітична доповідь / В. Сіденко, В. Юрчишин, К. Маркевич. – К.: Заповіт, 2015. – 74 с.
14. Спеціальне дослідження стану державного боргу України за підсумком 2015 року

- / НРА «Рюрік» // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rurik.com.ua/documents/analytic_articles/Gov_debt_2015.pdf.
15. У Нацбанку розповіли, як за минулий рік скоротився обсяг держборгу України. [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://tyzhden.ua/News/164513/PrintView>.
16. Флейчук М. Вплив зовнішніх запозичень на соціально-економічний розвиток посттрансформаційних країн / М. Флейчук, Р. Андрусів // Економіка України. – 2012. – № 1. – С. 16 – 26.
17. Credit Suisse. 2015. Emerging Market Quarterly / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://plus.credit-suisse.com/researchplus/ravDocView?docid=6x65pN>.
18. Das U. Sovereign Debt Restructurings 1950-2010 Literature Survey, Data, and Stylized Facts. International Monetary Fund / Das U., Papaioannou M., Trebesch C. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf>.
19. Dietzel C. Das System der Staatsanleihen in Zusammenhang mit der Volkswirtschaft betrachtet. – Berlin : Heidelberg, 1855. – 140 p.
20. EUROSTAT. 2015a. Net external debt – annual data, % of GDP. [Електронний ресурс]/ – Режим доступу : <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tipsii20&plugin=1/>
21. EUROSTAT. 2015b. General government gross debt. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>.
22. NBP. 2009. Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego. [Електронний ресурс]/ – Режим доступу : https://www.nbp.pl/publikacje/polska_wobec_swiatowego_kryzysu_gospodarczego_2009/polska_wobec_swiatowego_kryzysu_gospodarczego_2009.pdf.
23. Ricardo D. On the Principles of Political Economy and Taxation : Library of Economics and Liberty. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP.html>.
24. Smith A. Wealth of Nations : Library of Economics and Liberty. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html>.
25. Ugarteche O. Public Debt Crisis in Latin America and Europe: a Comparative Analysis. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.paecon.net/PAERReview/issue67/Ugarteche67.pdf>.
26. Weiss M. A. The Paris Club and International Debt Relief. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fas.org/sgp/crs/misc/RS21482.pdf>.