

## **ПРОБЛЕМИ І ПРОТИРІЧЧЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ**

Сучасна світова фінансово-економічна криза змушує по-новому розглядати проблему державної суверенної і комерційної заборгованості. Напрацьовані механізми залучення коштів сприяли збільшенню темпів зростання провідних економік світу. Однак спочатку іпотечна криза, а потім і глобальна фінансова криза виявила вразливість світової фінансово-економічної системи до різких потрясінь. Застосовувані раніше методи і способи запозичень перестали функціонувати, найбільш постраждалі країни віддавали перевагу вирішенню внутрішніх проблем на противагу загальносвітовим.

Перед світовими фінансовими центрами постала проблема асиметричності глобальних фінансових потоків, що власне підтвердило невідповідність їх діяльності потребам багатополярного світу. В результаті незбалансованих і неузгоджених дій, відсутність механізмів та методів запобігання, мінімізації та ліквідації наслідків фінансово-економічної кризи світова фінансово-економічна система зіткнулася з серйозними економічними потрясіннями, і, як результат, із глобальними дисбалансами.

Особливе місце в контексті проблем і протиріч викликаних в умовах сучасної фінансової кризи, займають проблеми і протиріччя боргової політики, яку реалізують в даний час і розвинені країни. Дана проблема набула особливої гостроти для України, яка з 2004 р. досить успішно вирішувала проблеми суверенного зовнішнього боргу, однак у 2008 р з'явилися нові тенденції, проблеми та протиріччя, які необхідно вирішувати ефективними способами, тобто реалізовувати науково обґрунтовану, цілеспрямовану боргову стратегію.

Досвід країн Південно-Східної Азії та реалії України у перші роки накопичення зовнішнього корпоративного боргу засвідчили неспроможність корпоративного сектору правильно оцінити ризики зовнішнього кредитування і встановити межі безпечних запозичень.

Наслідки сучасної фінансової кризи виявили масштаби даної глобальної проблеми сучасності. Загроза дефолту Греції, в сукупності з очікуваннями по дефолту таких країн, як Італія, Іспанія, Португалія підсилює нестабільність на ринках суверенних запозичень. Варто звернути увагу на висхідний тренд на ринку credit default swaps (CDS) за суверенними кредитами. Вартість страхової премії від дефолту Греції в окремі періоди становила 300-400 базисних пункти. CDS на держоблігації Японії і Великобританії (як найбільш стабільні) зросли до 100 базисних пунктів, для США – 50 базисних пунктів. Таким чином, події в Греції та ОАЕ призвели до того, що премія за ризик необґрунтовано зросла на 20-30 базисних пункти [2].

Відтак зростання вартості розміщених паперів викликана зовсім не об'єктивними причинами, а більшою мірою пов'язана із зростанням кредитного та інфляційних ризиків.

В умовах фінансової кризи надмірна акумуляція державних запозичень може призвести до незворотних наслідків. За умови позитивної динаміки розвитку провідних економік країн світу світова економіка мала можливість справлятися з кризовими явищами локального характеру, а в умовах глобальної світової фінансової кризи, традиційні механізми та способи протистояння кризовим явищам показали свою неієздатність.

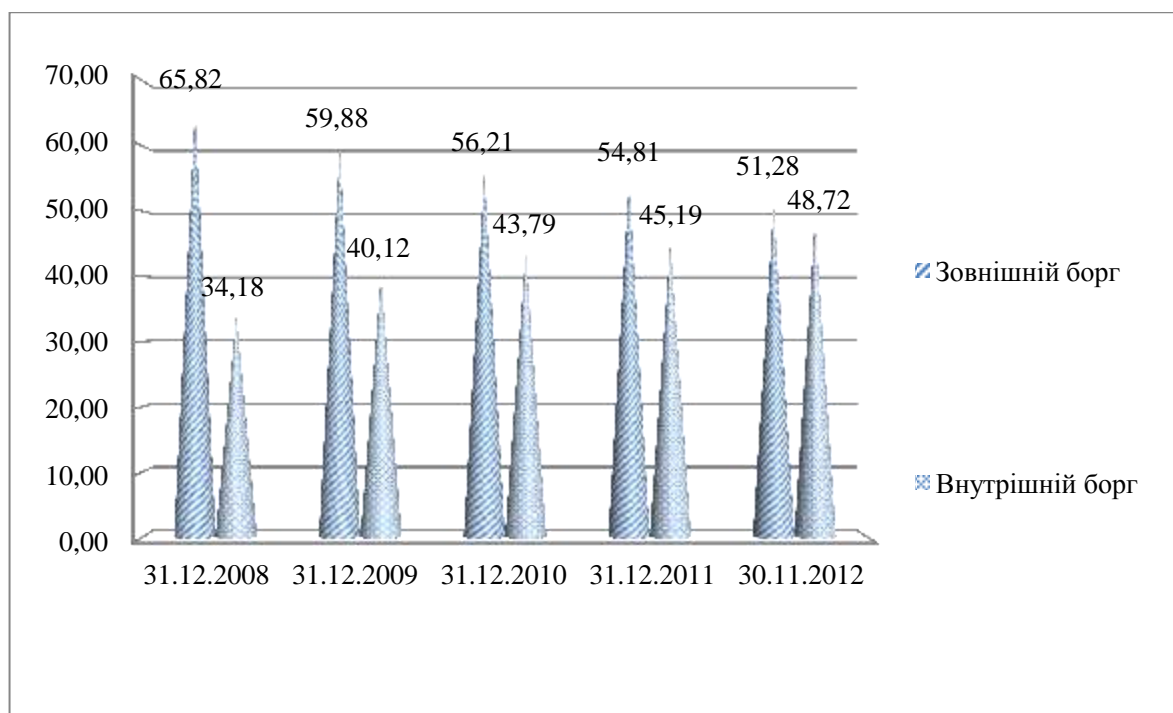
До теперішнього часу країни-члени єврозони виявилися не здатні надавати допомогу країнам, які її потребують, – не порушуючи правила Лісабонської угоди.

Боргові проблеми розвинутих економік, уповільнення темпів розвитку світової економіки та суттєве погіршення очікувань щодо її подальшого розвитку зумовили нестабільність на світових фінансових ринках та вплив капіталів із країн, що розвиваються до розвинутих країн посилюючи глобальні дисбаланси.

Обмеженість доступу до фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу поєднувалось із зростанням вартості запозичень навіть для розвинутих країн Європи. Так, у листопаді 2011 р. Італія розмістила 10-річні держоблігації під 7%, 3-річні – майже 8%. При цьому слід зазначити, що незважаючи на

високу нестабільність міжнародних ринків капіталу, Міністерство фінансів України у червні 2011 р. розмістило єврооблігації за достатньо низькою для 5-річного інструменту відсотковою ставкою на суму 1,25 млрд. дол. США з терміном погашення у 2016 р. за відсотковою ставкою 6,25 річних у форматі «144A/Reg S» [3]. Зростання попиту на світових товарних ринках змінилось їх нестабільністю та стагнацією, зростання світових цін на сировину зупинилось та змінилось на їх поступове зниження. Номінальний ВВП за 2011 рік становив 1316 млрд. грн.

Боргова політика України на сучасному етапі свого розвитку поєднує в собі риси як внутрішньої, так і зовнішньої політики (рис.1). Процеси активізації внутрішнього ринку державних цінних паперів є позитивним явищем. Однак в Україні 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.

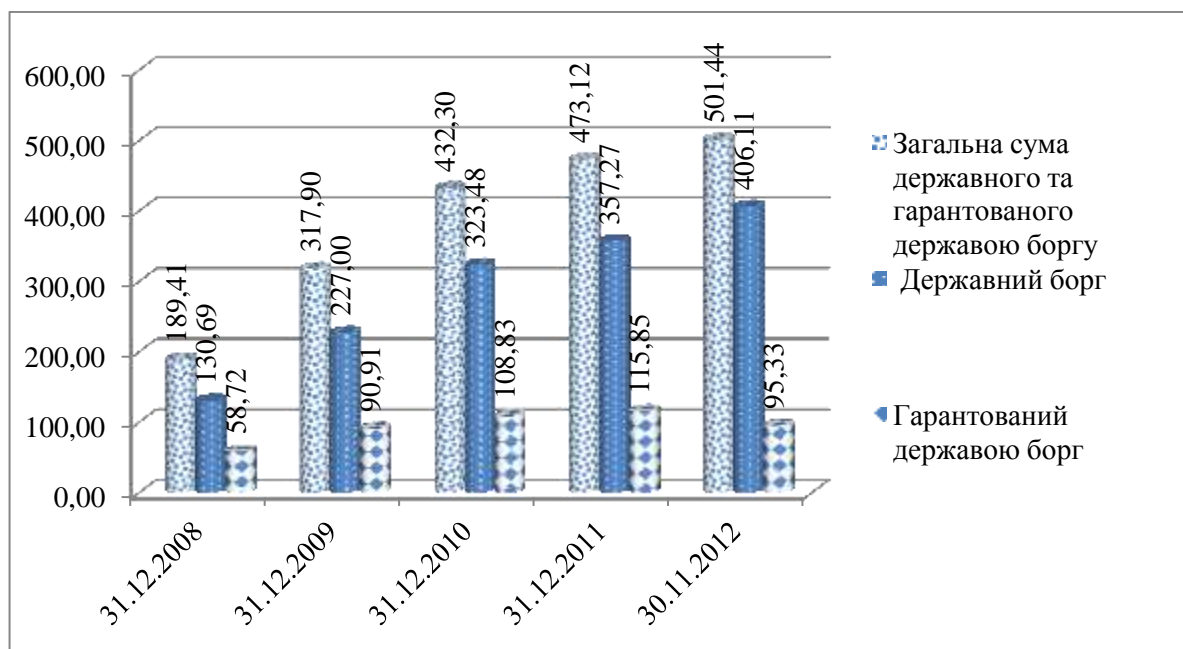


**Рис. 1. Питома вага внутрішнього та зовнішнього боргу в структурі державного боргу України [6]**

Зниження частки зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу України і зменшення таким чином обсягу закордонних заощаджень, які мобілізуються урядом, не вплине істотним чином на процес нагромадження основного капіталу в Україні. Це зумовлено тим, що за результатами численних

емпіричних досліджень, збільшення припливу іноземного капіталу до країн з ринками, що формуються, зазвичай супроводжується збільшенням відпливу капіталу, не впливаючи істотним чином на процес внутрішнього капіталоутворення. Д. Айзенман, Б. Пінто і А. Радзівіл показали, що інтеграція країн з ринками, що формуються, до міжнародних ринків капіталу сприяє диверсифікації активів і зобов'язань суб'єктів їх економік, але не створює підґрунтя для кардинального розширення запасу основного капіталу в цих країнах. Тому країни, які більшою мірою покладаються на внутрішні джерела фінансування інвестицій, зазвичай зростають швидше, ніж країни з високою часткою зовнішніх джерел [5].

Впродовж 2008-2012 рр. умовах кризових явищ у світовій економіці та умовах зростання рівня дефіциту сектору загальнодержавного управління відбулося різке збільшення обсягу державного боргу та обсягу гарантованого державою боргу (рис.2). У 2011 р. Україна забезпечувала утримання таких обсягів в економічно безпечних межах, однак подальше їх збільшення може спричинити зростання навантаження на державний бюджет, негативно вплинути на рівень відсоткових ставок та розвиток реального сектору економіки у зв'язку з погіршенням умов запозичень суб'єктів господарювання.



**Рис. 2. Державний та гарантований державою борг України за 2008-2012 рр.[6]**

На сьогодні, у рамках механізму управління гарантованим боргом, не врегульовано цілу низку питань пов'язаних із наданням державних гарантій: визначення їх граничних обсягів і умов надання урядом; вимог, що висуваються до підприємств – претендентів на отримання державних гарантій; процедури і критерії відбору інвестиційних проектів для отримання державних гарантій, форми надання державних гарантій; підстави для припинення дії державних гарантій; обмеження на використання коштів, отриманих під державні гарантії; процедури обліку державних гарантій та формування системи звітності; становлення системи контролю за використанням запозичених коштів і відповідальності позичальників.

З огляду на зазначене політика управління державним боргом та гарантованим державою боргом повинна бути спрямована на виконання таких завдань:

- збільшення запозичень з фіксованими ставками, тривалими термінами погашення боргу і рівномірним розподілом боргових платежів у часі для зменшення відсоткових ризиків і ризиків рефінансування боргу, властивих структурі боргового портфеля уряду;
- формування інтегрованої і уніфікованої системи стратегічного планування політики державних запозичень та управління зовнішнім боргом, а також оцінки ефективності заходів, які реалізуються у цій сфері;
- запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом;
- забезпечення розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- використання державних гарантій виключно як інструмента підтримки реалізації проектів, які відповідають державним завданням і пріоритетам.

#### Література:

1. Дж. Ю. Стиглиц О реформе международной валютно-финансовой системы уроки глобального кризиса / Стиглиц Дж. Ю. // Доклад Комиссии финансовых экспертов ООН. – М: Международные отношения 2010. – 25 с.

2. РБК Україна: Світова економіка. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show/fitch-ponizilo-kreditnyy-reyting-gretsii-do-c-22022012134900>
3. Звіт про управління державним боргом у 2011 р. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>
4. Основні макроекономічні показники за 2008–2011 рр. / Державний комітет статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Aizenman J. Sources for Financing Domestic Capital – is Foreign Saving a Viable Option for Developing Countries / J. Aizenman, B. Pinto, A. Radziwill // NBER Working Paper. – 2004. – N10624.
6. Довідка щодо державного та гарантованого державою боргу у 2008–2012 рр. / Міністерство фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish>