

**Федорович І. М.**

*Тернопільський національний економічний університет, Україна*

## **Основні ризики державних боргових зобов'язань та концептуальні напрями їх мінімізації**

У сучасних умовах господарювання зовнішні запозичення відіграють важливу роль у процесі національного відтворення. Раціональне використання зовнішніх ресурсів дозволяє збільшити темпи економічного зростання, ефективніше задіяти внутрішні фактори виробництва. Разом з тим, непродуктивне використання, надмірний обсяг і нераціональна структура зовнішньої заборгованості можуть зумовити уповільнення темпів ділової активності та виникнення боргових ризиків. Неодмінною умовою ефективного функціонування фінансової системи України, яка сприяє розвитку конкурентоспроможної, соціально спрямованої економіки країни, є усунення негативних чинників боргового характеру.

На нашу думку, основними ризиками погіршення стану зовнішньої боргової стійкості України є:

1. Збільшення обсягу дефіциту державного бюджету. Скорочення доходів та зростання видатків у кризовий період зумовили формування дефіциту бюджету. У 2012 р. дефіцит державного бюджету становив 3,79 % ВВП, у 2013 р. – 4,59 %. Минулого року державний бюджет був зведений з дефіцитом 4 %. У поточному році в Україні було заплановано бюджетний дефіцит у розмірі 3,7 % ВВП. Збереження дефіцитного бюджету може викликати проблеми з обслуговуванням зовнішніх зобов'язань. Слід зауважити, що офіційний суверенний зовнішній борг є незначним, проте якщо брати до уваги заборгованість державних підприємств, то реальна питома вага зовнішнього державного боргу в сукупних боргових зобов'язаннях становить близько 47 % [1].

2. Зростання зовнішнього приватного боргу. Фінансовий стан приватного сектора вітчизняної економіки в значній мірі залежить від кон'юнктури умов

зовнішньої торгівлі. Зовнішньоекономічні складнощі посилюються тим, що в Україні впродовж останніх років структура зовнішнього приватного боргу стає все більш ризиковою. У 2014 р. короткостроковий борг в 4 рази перевищив рівень валютних резервів України, а відтак, є чинником посилення девальваційного тиску на національну валюту.

3. Ризик рефінансування, що передбачає зменшення ємності ринку капіталу та впливає на неможливість залучення коштів в обсязі, необхідному для рефінансування боргу за прийнятною ціною й призводить до збільшення вартості запозичень.

4. Боргова криза в Єврозоні. Лідери європейських держав все ще не можуть розробити ефективні шляхи подолання боргової кризи, що виникла навесні 2009 р. Після періодів загострення, на сьогоднішній день кризова ситуація перейшла у повільну стадію. Подолання боргової кризи без серйозних економічних потрясінь представляється малоімовірним. Враховуючи значення та роль європейських країн у міжнародних економічних відносинах, розвиток ситуації в Єврозоні має безпосередній вплив на фінансову стійкість України. Можна виділити наступні наслідки подальшого загострення кризи:

- погіршення умов кредитування. Слід зазначити, що міжнародні фінансові організації та європейські країни є основними кредиторами України. Так, в 2014 р. 59, 2 % обсягу зовнішнього боргу було сформовано за рахунок міжнародних кредиторів [2];

- збільшення відтоку капіталу. Вивезення фінансових ресурсів з економічної системи України є досить значущим за своїми обсягами. Зокрема, щорічна величина непродуктивного нетто-відтоку фінансового капіталу складає 7-10 млрд. дол. США, що становить близько 45% загального обсягу капітальних інвестицій, 30 % доходів бюджету та майже 7 % ВВП [3, с. 118];

- збереження тенденції поступового зміцнення курсу гривні по відношенню до євро, що сприятиме виникненню дисбалансу рахунку поточних операцій. Водночас падіння попиту на євро зумовить паралельне зміцнення американського долара. Оскільки у 2014 р. частка зовнішнього боргу України

деномінованого в іноземній валюті становила 63,7 %, то значна девальвація гривні обумовить виникнення проблем з обслуговуванням зовнішніх зобов'язань;

- падіння європейського попиту, обумовлене борговою кризою, може спричинити зниження доходів вітчизняних експортерів. При цьому ймовірно зміцнення гривні по відношенню до євро збільшить масштаби даного скорочення. Враховуючи високу питому вагу європейських країн в структурі вітчизняного експорту, зниження його вартості зумовить помітний вплив на стан боргової стійкості України.

5. Система управління зовнішнім боргом. Сучасний етап розвитку України характеризується відсутністю чітко структурованої системи управління державними запозиченнями та неефективним розподілом функцій з управління зовнішнім боргом між органами виконавчої влади. Відсутність даної системи знижує ефективність використання зовнішніх ресурсів та сприяє виникненню проблем з обслуговуванням з державного боргу.

Таким чином, аналіз факторів ризику дозволяє зробити висновок, що в коротко- і середньостроковому періоді найбільшу небезпеку для боргової стійкості України становить: зростання обсягів дефіциту державного бюджету та приватного зовнішнього боргу; загострення боргової кризи в Єврозоні; відсутність ефективної системи управління зовнішнім боргом. Реалізація пов'язаних з ними ризиків може зумовити проблеми рефінансування раніше залучених коштів, значне скорочення експорту, збільшення відтоку капіталу, погіршення умов кредитування вітчизняних позичальників, зростання витрат на обслуговування зовнішнього боргу.

У сучасних умовах для мінімізації ризиків рефінансування боргового портфеля уряд має забезпечити формування структури боргу з переважаючими частками середньо – та довгострокових зобов'язань в національній валюті, до яких застосовується фіксована відсоткова ставка та спрямовувати зусилля на забезпечення рівномірного розподілу тягаря боргових виплат у часовому вимірі. Різні співвідношення між строками здійснюваних запозичень зумовить

зміни в графіку погашення державного боргу та в рівнях ризику рефінансування. Варто зазначити, що запозичення залучені на невеликий термін є дешевшими і генеруватимуть менші витрати на обслуговування державного боргу, однак містять у собі більші ризики рефінансування.

Кредитними ризиками, на нашу думку, доцільно управляти шляхом здійснення операцій надання державних гарантій надійним суб'єктам із високим кредитним рейтингом та задовільним фінансовим станом, а також лімітування обсягів операцій з одним чи групою контрагентів.

Ризик ліквідності мінімізується шляхом управління вільним залишком коштів бюджету, державними доходами і видатками, проведенням ефективної фінансово-економічної політики в країні.

Зменшити негативні наслідки валютних ризиків на макрорівні та забезпечити національну економіку від різких змін обмінних курсів доцільно шляхом формування різних співвідношень обсягів внутрішніх і зовнішніх запозичень. Таке співвідношення (через вплив на зміни у сумі та частці боргу в іноземній валюті) визначає рівень валютних ризиків, з одного боку, але у разі дешевших зовнішніх запозичень має своїм результатом, за інших рівних умов, менший рівень витрат.

Зниження ризиків, що пов'язані з наданням державних гарантій за кредитами третіх осіб доцільно здійснювати шляхом забезпечення суворого контролю за наданням гарантованих державою кредитів, здійснення належного розподілу ризиків між сторонами кредитної угоди, встановлення верхньої межі відповідальності держави за настання гарантійного випадку, забезпечення ретельного відбору інвестиційних проектів, що претендують на отримання державних гарантій.

Для пом'якшення негативного впливу факторів ризику погіршення стану зовнішньої боргової стійкості України, на нашу думку, доцільно здійснити комплекс заходів, які включають: реформування фіскальної політики, зокрема скорочення частки непродуктивних витрат; підвищення ефективності регулювання міждержавного руху капіталу; розробку та реалізацію державної

політики, спрямованої на стимулювання українського експорту наукомістких виробництв; розвиток вітчизняного фінансового ринку; створення сприятливих умов внутрішнього кредитування; обмеження припливу короткострокового капіталу; зниження витрат на обслуговування державного боргу.

Водночас, на нашу думку, доцільно створити єдину систему аналізу та управління ризиками, пов'язаними зі структурою державного боргу. Вона дозволить проводити аналіз і управління ризиками ліквідності (ризиком обмеження доступу до внутрішнього і зовнішнього ринків капіталу, концентрації платежів в певному часовому відрізку, пов'язаних зі структурою боргу за термінами погашення), процентними та валютними ризиками. Зазначена система передбачає проведення моніторингу та аналізу впливу макроекономічних факторів, зміни платіжного балансу, фіскальних ризиків на боргову політику, включаючи визначення оптимального розміру боргу та обсягу запозичень. Для оцінки ризику доцільно здійснювати регулярні стрес-тестування портфеля боргових зобов'язань, що дозволить попередити можливі економічні та фінансові кризи. Моніторинг ризиків і контроль за результатами управління ними мають здійснюватися на кожному етапі ризик-менеджменту. Це забезпечить його безперервність, мінімізує можливість виникнення непередбачуваних ситуацій та сприятиме підвищенню загальній ефективності управління ризиками.

Отже, зміна пропорцій між внутрішнім і зовнішнім державним боргом на користь внутрішнього, збереження високої частки зобов'язань у доларах США в структурі державного боргу, збільшення обсягу запозичень з фіксованими ставками, тривалими термінами погашення боргу й рівномірним розподілом боргових платежів у часі, підвищення рівня прозорості та зниження ризиків під час надання державних гарантій, удосконалення механізму залучення, погашення та обслуговування державного боргу, розвиток альтернативних непозикових інструментів фінансування державних видатків дозволить мінімізувати основні ризики, властиві структурі боргового портфеля та

забезпечить достатній запас міцності державних фінансів на випадок дії макроекономічних і фінансових шоків.

#### Література:

1. Уточнена інформація про виконання Державного бюджету України за 2014 р. [Електронний ресурс] / Державна казначейська служба України. Офіційний веб-сайт – Режим доступу : <http://treasury.gov.ua/main/uk/publish/article/2453722>

2. Статистичні матеріали щодо стану державного та гарантованого державою боргу за 2014 р. [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. Офіційний веб-сайт – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish>

3. Кукіна Н. В. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний огляд / Н. В. Кукіна, О. Г. Захарченко // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки) . - 2013. - № 3. - С. 116-122.