

Андрій ЛУПЕНКО

БОРГОВА ПОЛІТИКА ДЕРЖАВИ В УМОВАХ КРИЗИ

Проаналізовано причини виникнення кризи, пов'язані з борговою політикою держави, виявлено ознаки вітчизняної кризи з урахуванням ключових положень сучасної теорії криз, простежено основні етапи розвитку кризових явищ в Україні. Обґрунтовано необхідність внесення коректив у питання тактичного управління державним боргом, зокрема щодо мінімізації ризиків зовнішніх запозичень, активізації внутрішнього ринку державних запозичень, в першу чергу ринку ОВДП.

В умовах світової кризи різко зростає роль антикризових заходів, спрямованих на мінімізацію її наслідків. Серед них вагоме місце посідають інструменти забезпечення платоспроможності уряду та корпоративних позичальників, адже провідні економісти світу характеризують фінансову кризу ХХІ ст., передусім, як боргову, або кризу надмірної заборгованості. Значні обсяги запозичень банків, корпорацій, фізичних осіб та окремих держав призвели до утворення у світовому вимірі піраміди боргових зобов'язань, що почала руйнуватися після зниження вартості застави, під яку залучалися вказані позики [5].

Дефіцит державного бюджету, платіжного балансу, неефективний механізм залучення позик та їх використання, неврахування об'єктивних закономірностей управління борговими зобов'язаннями можуть призвести до загострення фінансової кризи. Наслідком відсутності належної політики у сфері державних запозичень (особливо в першій половині 90-х рр. ХХ ст.), негативного впливу світових фінансових криз, зокрема і сучасної, є зростання боргу, пікові навантаження платежів щодо його обслуговування та погашення в окремих періодах, зниження кредитних рейтингів країни [11].

Відтак, необхідність вироблення зваженої боргової політики не втрачає своєї актуальності, яка в сучасних умовах має бути зорієнтована на призупинення економічного спаду та забезпечення стійкості фінансової системи держави.

Політика зовнішніх і внутрішніх запозичень, обслуговування боргових зобов'язань відіграє важливу роль у системі макрофінансових регуляторів економічного розвитку. Вона впливає на стан грошово-кредитної сфери через зміну обсягів грошової маси і рівня відсоткових ставок в економіці. Боргова політика держави безпосередньо визначає рівень дефіциту бюджету та параметри бюджетної й податкової політики (шляхом мобілізації до бюджету позичкових коштів та вилучення бюджетних ресурсів на обслуговування державного боргу). Залучення зовнішніх позик й обслуговування зовнішнього боргу істотним чином впливають на динаміку валютного курсу та траєкторію валютних надходжень до національної економіки, що відповідним чином відображається на показниках платіжного балансу країни [12, 363].

Проблематиці боргової політики держави та управлінню державним боргом присвячено праці видатних учених, зо-

крема, А. Сміта, Д. Рікардо, М. Браунрига, С. Вайнтрауба, Х. Джонсона, О. Екстайна, Дж. Кейнса, А. Лаффера, А. Лернера, Р. Масгрейва, М. Фрідмана та інших.

В Україні дослідженням проблем державного боргу займалися такі науковці: В. Козюк, В. Лісовенко, Т. Вахненко, О. Барановський, О. Василик, В. Геєць, Г. Кучер, З. Луцишин, І. Лютий, В. Новицький, Л. Новосад, О. Плотніков, В. Федосов та інші. Також цьому питанню присвячені роботи російських вчених: С. Кіреєва, В. Верхолаз, О. Яковлева, А. Вавілова, А. Саркіянца, Л. Федякіної та ін.

Проте нинішня криза, яка мало схожа на всі попередні, вимагає особливих підходів щодо її подолання. В тому числі, виникає необхідність критичної оцінки всіх існуючих підходів до управління боргом і вдосконалення механізму управління ним, враховуючи умови, які склалися в державі. Це і зумовлює актуальність та практичне значення питань державної боргової політики.

Відновлення економічного зростання в Україні, проведення зваженої бюджетної та податкової політики сприяли покращенню ситуації з державною заборгованістю у 2002–2007 рр. У цей період ступінь платоспроможності держави істотно підвищився, а рівень боргового навантаження на економіку і державні фінанси України знизився.

Починаючи з 2000 р., номінальні показники державного боргу України не підлягали суттєвим змінам. Упродовж 2000–2003 рр. державний борг України перебував на рівні 75–78 млрд. грн. Сума його збільшилася до 85,4 млрд. грн. у 2004 р., а у 2005 (після номінальної ревальвації гривні) знову знизився до 78,1 млрд. грн. Починаючи з 2006 р., прямий і гарантований борг держави поступово збільшувався (рис. 1).

Внаслідок надання пріоритету зовнішнім джерелам позичкових коштів, частка зовнішнього боргу в загальній сумі боргових зобов'язань з року в рік зростала та станом на 31.12.2008 року досягла 78,8%.

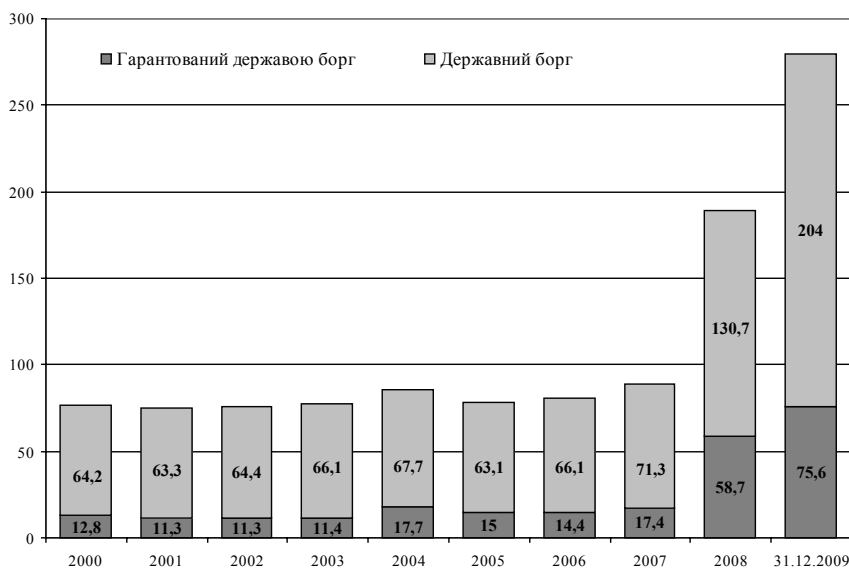


Рис. 1. Динаміка державного та гарантованого державного боргу за 2000–2009 рр. (млрд. грн.) [2]

Пожвавлення економічної діяльності в країні та підвищення реальної вартості національної валюти були основними чинниками зниження відносних показників боргового навантаження у докризовий період. Розмір державного боргу відносно ВВП скоротився з 45,3% у 2000 р. до 12,5% у 2007 р. (див. рис. 2).

Динаміка валового зовнішнього боргу була менш оптимістичною. Активне використання ресурсів міжнародного ринку позичкових капіталів приватними позичальниками відображалось як на номінальних показниках національного боргу, так і на його відношенні до експорту товарів і послуг. Розмір валового зовнішнього боргу збільшився з 19,1 млрд. дол. США на кінець 2000 р. до 74,3 млрд. дол. США на кінець вересня 2007 р. (див. табл. 1).

Незважаючи на скорочення відносних показників державної заборгованості, тягар її обслуговування тривалий час залишався доволі високим. На погашення й обслуговування державного боргу у період 2002–2005 рр. витрачалось 14,1–15,4% доходів Зведеного бюджету

та 3,7–4,2% ВВП країни. У 2006 р. вказані співвідношення знизилися до 8,5% доходів бюджету і 2,5% ВВП, а в 2007 р. – до 4,3% бюджетних доходів і 1,5% ВВП (табл. 1). Консервація високого рівня боргових виплат за зниження показників боргового навантаження пояснювалася закінченням пільгового періоду обслуговування боргу за позиками міжнародних фінансових організацій, наданих Україні в 1990-х рр., та початком виплат за угодами про реструктуризацію зовнішніх і внутрішніх боргів, що укладалися урядом України у 1998–2001 рр. [12].

Проте уже у 2008 р. напередодні кризи в Україні значно активізувалося кредитування національної економіки, суб'єктів господарювання, банківських установ, населення за рахунок коштів іноземних банків через їх дочірні установи в Україні. Внаслідок цього надмірне накопичення грошової маси в країні призвело до збільшення споживання товарів та послуг, збільшення імпорту. Причому грошова маса надходила набагато швидше, ніж імпортні товари та послуги.

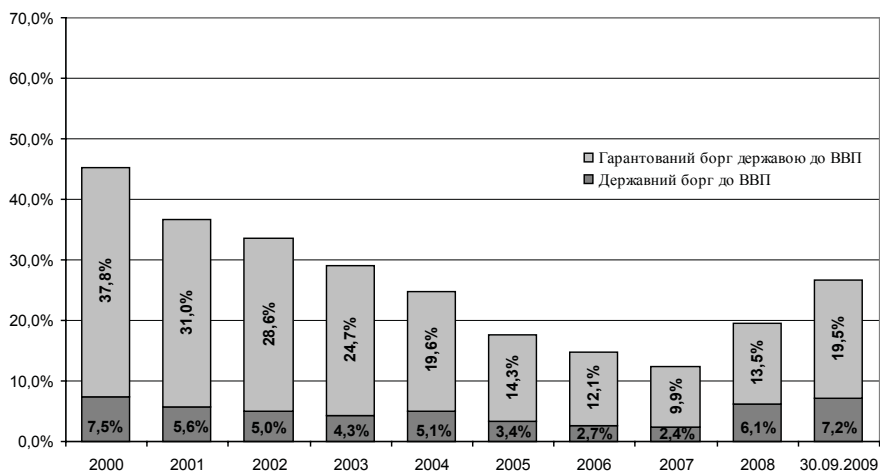


Рис. 2. Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП у 2000–2009 рр. [2]

Таблиця 1

Боргові показники України* [12]

| Показник | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008' | 30.09.2009' |
|--|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------------|
| Державний борг, % ВВП | 45,3 | 36,5 | 33,5 | 29,0 | 24,7 | 18,4 | 15,0 | 12,5 | 19,6 | 26,7 |
| Зовнішній державний борг, % до ВВП | 32,5 | 26,5 | 24,1 | 21,4 | 18,6 | 13,9 | 11,9 | 10,0 | 15,1 | 28,9 |
| Зовнішній державний борг, % експорту товарів і послуг | 53,0 | 51,1 | 46,3 | 36,9 | 30,6 | 26,3 | 25,2 | 21,4 | 21,7 | 60,2 |
| Погашення й обслуговування державного боргу, % ВВП | 4,2 | 2,9 | 3,7 | 3,7 | 3,6 | 4,2 | 2,5 | 1,5 | 1,0 | 3,3 |
| Погашення й обслуговування державного боргу, % доходів бюджету | 20,3 | 17,1 | 15,1 | 14,7 | 15,4 | 14,1 | 8,5 | 4,3 | 3,0 | 12,0 |
| Валовий зовнішній борг, % ВВП | 61,1 | 53,6 | 51,1 | 47,5 | 47,3 | 47,1 | 51,2 | 54,1 | 56,7 | 130,5 |
| Валовий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг | 99,2 | 96,7 | 92,7 | 82,2 | 77,2 | 87,5 | 108,6 | 128,4 | 120,6 | 271,8 |

* Складено автором на основі [2; 3].

Суттєвий вплив на економічну нестабільність мали довгострокові системні суперечності, такі як: надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження в умовах нерозвиненості внутрішнього ринку, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджаючого зростання імпорту.

Обмеженість механізмів рефінансування банківської системи обумовила активний вихід комерційних банків на зовнішні ринки запозичень, причому використання споживчих кредитів зосередилося насамперед на придбанні товарів імпортного асортименту та в іпотечному сегменті ринку.

Концентрація експортної спеціалізації України на незначній кількості товарних груп, при зростанні відкритості економіки сформувала високу залежність економічної динаміки та фінансового стану від кон'юнктури зовнішніх ринків. Вже з першими ознаками кризи на Заході різко впав попит на основні продукти українського екс-

порту і, як наслідок, відбулося скорочення їх виробництва.

Негативно вплинула на перебіг подій відсутність єдності серед політичних сил країни, яка зумовила високі інфляційні очікування, невпевненість суб'єктів ринку в своїх перспективах. Відтак, в Україні негативні фактори світової фінансової кризи набули динаміки внаслідок збереження структурних диспропорцій економіки та політичної нестабільності.

Ще однією проблемою стало те, що держава, утримуючи помірне боргове навантаження на бюджет, тривалий час ігнорувала зростаючу небезпеку зовнішніх корпоративних запозичень. Зокрема, у липні–вересні 2008 р. зовнішній борг уряду зменшився на 4,8%, Національного банку – на 53,4%, тоді як борги банків збільшилися на 9,6%, інших секторів економіки – на 9%, міжфірмовий борг – на 25% [7]. При цьому приватні борги здійснювались безсистемно, залежно від потреб кожного позичальника,

зумовлюючи швидке зростання валового зовнішнього боргу України (рис. 3).

Так, за 2008 р. валовий зовнішній борг України збільшився на 25,6% і на 1 січня 2009 р. становив 105,2 млрд. дол. США. Сстійка тенденція накопичення зовнішньої заборгованості в банківському секторі та інших секторах економіки, характерна для трьох перших кварталів року, змінилася на протилежну в останньому кварталі. Під впливом світової фінансової кризи, коли в умовах обмеження доступу до зовнішніх фінансових ресурсів та зниження інтересу інвесторів до України, в жовтні–грудні 2008 р. відбулося скорочення боргу в банківському й інших секторах економіки (на 6,6 млрд. дол. США) та суттєве зростання державного боргу (на 5 млрд. дол. США).

В умовах посилення загрози масових корпоративних дефолтів українська влада постала перед нетривіальним вибором: підтримати приватний бізнес для забезпечення його розрахунків із зовнішніми кредиторами або дозволити іноземним кредиторам та інвесторам взяти під контроль значну частину українських активів, у тому числі підприємства, які мають стратегічне значення для економіки держави. Українська влада більше схиляється до другого варіанта реалізації подій, надаючи підтрим-

ку лише системним банкам і державним компаніям. Натомість, наприклад, російська влада, володіючи значними обсягами валютних ресурсів, обрала перший шлях.

В умовах фактичного закриття ринків зовнішніх комерційних запозичень забезпечення можливості нетто-погашення зовнішнього корпоративного боргу може відбуватися за рахунок: нарощування зовнішнього державного боргу (переважно за рахунок позик міжнародних фінансових організацій); скорочення накопичених раніше національних заощаджень; суттєвого підвищення норми внутрішніх заощаджень та їх залучення до економічного кругообігу.

Очевидно, що опора на перші два механізми не потребує радикальних змін економічної політики і може дати очікувані результати вже у короткостроковому періоді. Проте побічними наслідками такої політики стануть підвищення вразливості економіки до дії зовнішніх шоків і виникнення нової спіралі “інфляція – девальвація – дестабілізація” у випадку спекулятивних атак на національну валюту. Третій шлях розрахований на тривалішу перспективу і вимагає застосування комплексу заходів структурної та макрофінансової політики держави для скорочення рівня поточного споживання, зниження рівня доларизації економіки

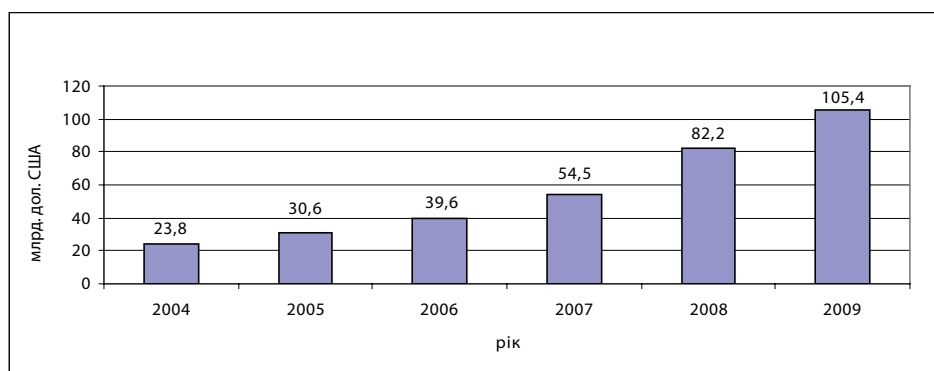


Рис. 3. Динаміка валового зовнішнього боргу України (млрд. дол. США на початок року)

і залучення у банківську систему наявних заощаджень [5, 7–18].

У зв'язку з подорожчанням ресурсів на світових ринках капіталу у 2008 р., Кабінет Міністрів України та НБУ активізували співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями. Зокрема, наприкінці 2008 р. було укладено угоду з Міжнародним валютним фондом щодо залучення кредиту в розмірі 16,4 млрд. дол. США для подолання негативних наслідків фінансової кризи. Частина коштів від траншів кредиту МВФ спрямовується на покриття дефіциту державного бюджету. Крім того, для фінансування дефіциту державного бюджету у 2008 р. було залучено 0,8 млрд. дол. США від Світового банку. Основною причиною активної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями є низька вартість їх кредитів та триваліші строки надання коштів порівняно із залученням кредитних ресурсів на ринках капіталу [1].

За 9 місяців 2009 р., незважаючи на суттєве зростання боргу секторів державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (на 7,4 млрд. дол. США), валовий зовнішній борг України зріс лише на 2,7% (або на 2,7 млрд. дол. США). В умовах фактичного закриття ринків зовнішніх комерційних запозичень у 2009 р. зовнішній борг банківського сектора скоротився на 5,9 млрд. дол. США [7].

При цьому, незважаючи на скорочення зовнішнього боргу сектора державного управління й органів грошово-кредитного регулювання у III кварталі 2008 р., упродовж 2006–2009 рр. в Україні відбувалося значне зростання сукупного державного та гарантованого державою боргу (див. рис. 1), зумовлене перевищенням обсягів запозичень над витратами з його погашення, девальвацією національної грошової одиниці (2008–2009 рр.).

З урахуванням винятково валютного характеру зовнішніх запозичень, їх обсяги створюють критичні періоди для погашення боргових зобов'язань, коли протягом короткого періоду часу потрібно акумулювати значну суму валюти для своєчасних розрахунків. У випадках, коли ці періоди збігаються з розрахунками за зовнішнім державним боргом, виникає дефіцит валютних ресурсів на національному ринку.

В Україні така ситуація збіглася в часі зі значним скороченням валютних надходжень, переважно за рахунок згортання експорту продукції металургії та хімічної промисловості, що складає основу вітчизняного експорту. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу зріс з 5,9 млрд. дол. США у 2007 р. до 12,3 млрд. дол. США у 2008 р. У результаті в країні різко зріс попит на валюту, що підсилювався панікою на валютному ринку, а також збільшилися обсяги конвертування гривневих заощаджень населення в долари США, валютні спекуляції банків і дефіцит фінансового рахунку платіжного балансу, внаслідок втечі іноземного капіталу та зменшення надходження нових позик, що призвело до девальвації національної валюти (рис. 4).

Різде зменшення припливу іноземної валюти в Україну, обумовлене зменшенням іноземних інвестицій, скороченням обсягу чистих залучень довгострокових кредитів і єврооблігацій, збільшенням негативного сальдо зовнішньої торгівлі, зростанням попиту на долар на міжбанківському і готівковому валютних ринках, призвело до різкого зниження курсу гривні та значних курсових коливань. Внаслідок девальвації гривні обсяг сукупного державного і гарантованого державою боргу за 2008 р. зріс на 37,3%, до 24,6 млрд. доларів США (75,4% цієї суми – зовнішній борг). Курсові коливання гривні погіршили довіру до фінансової системи.

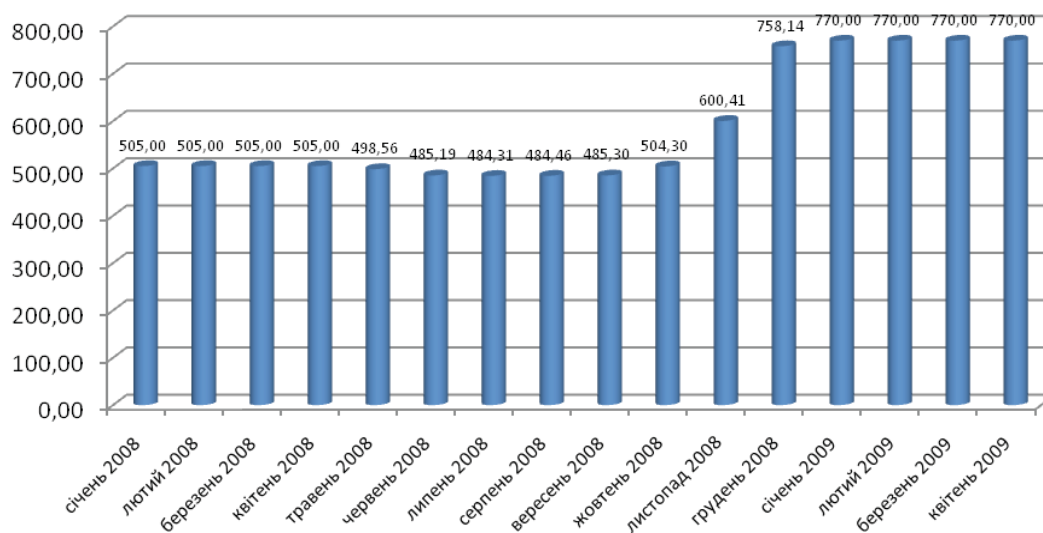


Рис. 4. Динаміка офіційного курсу гривні щодо доллара США

Протягом 2008 р. обмінний курс гривні до долара США знизився на 52,5%. Крім того, різко загострилась ситуація у банківській сфері, яка виникла через рейдерську атаку на Промінвестбанк – один з найбільших вітчизняних банків, що й спровокувало посилення недовіри вкладників до банківської системи загалом і стало каталізатором для різкого вилучення депозитів з інших банків. Темпи приросту ресурсної бази банків різко зменшились. У 2008 р. депозити фізичних осіб зросли на 31% (у 2007 р. – 53,9%), а депозити юридичних осіб – на 23% (у 2007 р. – 49,2%). Проте з жовтня 2008 р. по січень 2009 р. населення та юридичні особи вилучили з банків майже 60 млрд. грн., у січні 2009 р. загальний обсяг депозитів у національній валюті зменшився на 7,4%, у т. ч. фізичних осіб – на 2,8%, юридичних осіб – на 12,9%.

У результаті посилення незбалансованості Державного бюджету України у 2007 р., дефіцит якого становив 9,8 млрд. грн. та досяг у 2008 році 12,5 млрд. грн. [13, 83], обсяги державних запозичень за 2007–2008 рр.

як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках становили 43,7 млрд. грн.

Сьогодні фінансування бюджетного дефіциту здійснюється за рахунок продажу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) комерційним банкам. До Державного бюджету України за рахунок цього інструменту у січні – листопаді 2008 р. було залучено 7,57 млрд. грн. із 7,776 млрд. грн. запланованих. В умовах кризи ОВДП є одним із найнадійніших інструментів розміщення фінансових ресурсів, гарантованих державою. Однак за обмеженості ресурсів банків, сьогодні склалася практика обмеженого доступу комерційних банків до цього інструменту. За оцінками експертів, випущені ОВДП купуються в основному державними банками (Ощадбанком та Укресімбанком), які майже відразу продають ці облігації Національному банку України. Тобто фактично бюджетний дефіцит покривається за рахунок коштів Національного банку (тобто за рахунок вкрай потрібних країні резервів або емісії). Така тенденція в кризових умовах може призвести до гіперінфляції.

Таким чином, наприкінці 2008 року державний і гарантований державою борг України досяг 189,4 млрд. грн., або 24,6 млрд. дол. США (рис. 1). Таке зростання боргових зобов'язань (на 100,7 млрд. грн. або у 2,1 рази) було обумовлено, в основному, випуском ОВДП для збільшення статутних капіталів банків (на суму 17,5 млрд. грн.) й поповнення Стабілізаційного фонду (на суму 5,9 млрд. грн.), отриманням першого траншу позики Міжнародного валютного фонду (на суму 33,2 млрд. грн.) та стрімким зростанням курсів іноземних валют до гривні (на суму 38,8 млрд. грн.) [13, 86–87].

Отже, необхідність проведення рекапіталізації банківського сектора з метою підвищення ступеня довіри до банківської системи є однією із причин, що зумовила зростання державного боргу. Зокрема, для вищезазначеної цілі у 2008 р. випущено ОВДП на суму 17 млрд. грн. Законом України “Про Державний бюджет України на 2009 рік”, з метою рекапіталізації банківської системи передбачався випуск ОВДП на суму 44 млрд. грн. Проте очікування підтримки з боку держави породжує відому проблему “морального ризику” серед банків і призводить до неефективного та несправедливого розподілу економічних ресурсів. Вливання державних коштів у нежиттєздатні та малопотужні банки вестиме до втрати значних сум бюджетних коштів, проте не відіграватиме помітної ролі у процесах оздоровлення банківської системи загалом [5; 6].

Тенденція до зростання державного і гарантованого державою боргу зберігалась і у 2009 р. На кінець вересня 2009 р. державний та гарантований державою борг України досяг 279,6 млрд. грн. (або 34,9 млрд. дол. США) і на 45% перевищив його граничний розмір, визначений статтею 11 Закону України “Про Державний бюджет України на 2009 рік”. Лише за III квартал 2009 року він збільшився на 25,8 млрд. грн., що було

пов'язано, в основному, з наданням третього траншу кредиту МВФ. За інформацією Міністерства фінансів України, ці кошти були спрямовані безпосередньо до Державного бюджету України, зокрема для фінансування зовнішніх боргових зобов'язань уряду.

Загалом з початку року державний внутрішній та зовнішній борг України збільшився на 73,3 млрд. грн. (у тому числі державний внутрішній борг – на 37,8 млрд. грн., державний зовнішній борг – на 35,5 млрд. грн.). При цьому, у структурі державного боргу переважає зовнішній прямий борг, що становить 43,4% (або 121,5 млрд. грн., у тому числі ОЗДП – 40,6 млрд. грн.) у той час як на внутрішній прямий і гарантований борг припадає 29,5% (або 82,5 млрд. грн., у тому числі ОВДП – 71,1 млрд. грн., заборгованість перед НБУ – 11,4 млрд. грн.) й 27,1% (або 75,6 млрд. грн.) відповідно [2, 84].

Започаткована на практиці у 2008 р. політика безконтрольного нарощування зовнішнього державного боргу, і зокрема за каналами двосторонніх кредитів, є вкрай небезпечною і зумовлює появу ризику реверсу потоків позичкових капіталів, подальшої стрімкої девальвації національної валюти.

Значний рівень валового зовнішнього боргу України, що досяг станом на 31.12.2008 р. 108 млрд. дол. США (або 85% ВВП), став однією із причин поширення світової кредитної кризи на економіку України, оскільки за результатами емпіричних досліджень оптимальний рівень валового зовнішнього боргу країни, що гарантує збереження фінансової стабільності та позитивно впливає на темпи економічного зростання, не перевищує 35% ВВП. Подальше накопичення зовнішньої заборгованості буде наражати державні фінанси на ризики реверсу потоків позичкового капіталу та стрімкої девальвації національної валюти [6, 48].

В умовах розгортання кризових явищ в Україні, вартість державних зовнішніх запозичень суттєво зростала до березня 2009 р. Однак, починаючи з другої декади березня, дохідність українських єврооблігацій знижується. Зокрема, станом на 11.08.2009 р. цей показник щодо облігацій 2007 р. випуску з погашенням у 2017 р., купон 6,75% річних, становив 10,4% річних, в той час, як ще 11 березня – знаходився на рівні 27,2% річних. Спред (різниця, маржа) до котирувань еталонних інструментів (цінних паперів Казначейства США) становить +694,7 базисних пунктів (близько 6,9% річних).

Здійснення внутрішніх державних запозичень наштовхується на складнощі низького рівня розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. З метою сприяння розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів розпорядженням від 25.03.09 № 316-р, Кабінет Міністрів України ухвалив “Концепцію розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в Україні на 2009–2013 роки”. Концепція передбачає здійснення таких заходів: запровадження ринкового ціноутворення при розміщенні внутрішніх державних облігацій; розширення спектра інструментів державної позики; створення системи первинних дилерів державних цінних паперів; підвищення прозорості здійснення державних запозичень; розміщення коштів єдиного казначейського рахунку; управління ризиками, які пов’язані з державним боргом.

Починаючи з 14 травня 2009 р. запроваджено ринкове ціноутворення при первинному розміщенні внутрішніх державних облігацій: аукціони проводять в один етап при попередньому оголошенні обсягу коштів, який обов’язково залучається на ринку незалежно від рівня відсоткових ставок, запропонованих учасниками аукціонів [1].

Екスカляція економічної та фінансової кризи в Україні та необхідність втручан-

ня держави у діяльність корпоративного сектора економіки з метою утримання під контролем системи ризиків і відвернення масових банкрутств порушили проблему умовних зобов’язань держави. Відомо, що рівень державного боргу в Україні – один з найнижчих серед країн з перехідною економікою, проте розмір умовних зобов’язань уряду України є надмірним. Зокрема, рівень умовних зобов’язань держави, пов’язаних зі стабільністю банківської системи, експерти “Standard&Poor’s” оцінюють на рівні 40%.

В Україні, станом на початок 2009 р., основними видами умовних боргових зобов’язань уряду були такі:

- гарантований державний борг – 58,72 млрд. грн.;
- вклади фізичних осіб у банках України – 217,86 млрд. грн.;
- зобов’язання уряду щодо відновлення заощаджень громадян в Ощадбанку і Держстраху СРСР – 121,0 млрд. грн.;
- негарантований державою зовнішній борг державних банків – 23,87 млрд. грн.;
- негарантований державою зовнішній борг нефінансових підприємств з часткою державної власності – 31,57 млрд. грн. [5, 22].

Стрімке зростання державної заборгованості України в умовах світової валютно-фінансової кризи зумовило і посилення тягаря її обслуговування. Зокрема, на погашення й обслуговування державного боргу у січні–вересні 2009 р. було витрачено 12% доходів Зведеного бюджету та 3,3% ВВП (табл. 1). Частка даних витрат у доходах зведеного бюджету України та ВВП, порівняно з показниками 2008 р. зросла на 9% та 2,3% відповідно.

Таким чином, у найближчому майбутньому необхідно перейти до розробки і реалізації якісно нової боргової стратегії, яка має орієнтуватися на задіяння

інституційно-інноваційних факторів економічного зростання.

Підсумовуючи вищезазначене, приходимо до таких висновків і узагальнень:

1. Світовий досвід показує, що незалежно від організаційної структури ефективна система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах, як: встановлення конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності і підзвітності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних рамок боргової політики і, насамперед, необхідно налагодити систему оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань та інформаційне забезпечення прийняття управлінських рішень для ефективного управління державними зобов'язаннями.

2. Важливою перешкодою у формування ефективної стратегії управління державним боргом в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення. Зволікання із прийняттям базового закону про державний борг призводить до виникнення суперечностей між положеннями окремих нормативних актів з питань погашення й обслуговування державного боргу.

3. Слід взяти за мету зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, розробивши стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень із використанням широкого набору інструментів, випробуваних міжнародною практикою. Міністерство фінансів України з метою оптимізації структури державного боргу та зменшення видатків на його обслуговування повинно проводити активну політику управління державним боргом: здійснювати операції дострокового викупу, запровадити практику використання де-

ривативів при емісії боргових зобов'язань, використовувати інструменти хеджування та сек'юритизації боргу.

4. Комплексний підхід до розробки стратегії управління державним боргом повинен ґрунтуватись на зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політиками, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави. При цьому значна увага має бути приділена розвитку та постійному вдосконаленню питання управління ризиками спроможності держави виконувати свої боргові зобов'язання (ризика платоспроможності) та удосконаленню механізмів визначення реалізації боргової політики.

Таким чином, зазначені заходи сприятимуть уникненню кризи ліквідності, небезпечного боргового навантаження та сприятимуть оптимізації структури державного боргу і його позитивного впливу на функціонування економічного механізму держави.

Література

1. Аналітичні матеріали щодо державного боргу. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=224494&cat_id=224493.
2. Бюджетний моніторинг. Аналіз виконання бюджету за січень – вересень 2009 року. – Режим доступу: http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Monitir%20Quarter%202009/KV_III_2009_Monitoring_ukr.pdf.
3. "Бюлетень Національного банку України". – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/Publication/ecomom.htm#Бюлетень Національного банку України](http://www.bank.gov.ua/Publication/ecomom.htm#Бюлетень%20Національного%20банку%20України).
4. Вахненко Т. П. На новому витку спіралі // *Дзеркало тижня*. – 2008. – № 48 (727).
5. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи // *Фінанси України*. – 2009. – № 6. – С. 14–28.

6. Вахненко Т. Політика державних запозичень та управління корпоративними боргами в умовах фінансової кризи // *Економіст*. – 2009. – №3. – С. 48–51.
7. Зовнішній борг України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Statist/index_DEBT.htm.
8. Мусеев С. Р. *Международные валютно-кредитные отношения: Учеб. пособ.* – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство “Дело и Сервис”, 2007. – 816 с.
9. Поточні тенденції на грошово-кредитному ринку за 2008 рік. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/Fin_ryn/Pot_tend/2008/2008.htm.
10. Стан державного боргу України у 2008 році. – Режим доступу: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=103274.
11. Стецький В. О. Стратегічні орієнтири боргової політики України в контексті ефективного впливу державних запозичень на економіку країни // *Науковий Вісник Академії муніципального управління. Серія “Економіка”*. – 2009. – Вип. 7.
12. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: У 3 т. / *Ін-т екон. та прогнозування НАН України*; За ред. А. І. Даниленка. – К.: Фенікс. – Т.2: *Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України*. – 2008. – 442 с.
13. Щомісячний моніторинг основних індикаторів Бюджетної системи України станом на 01.01.2009 року. – Режим доступу: http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Monitor%20Quarter-2008/KV_IV_2008_Monitoring_ukr.pdf.
14. Ярошевич Н. Б., Хайдукова І. А. *Перспектива та перспектива управління державним боргом України* // *Науковий вісник НЛТУ України*. – 2009. – Вип. 19.7. – С. 192–197.
15. Olivier Blanchard *Cracks in the System: Repairing the Damaged Global Economy*: // *Finance and Development* – December 2008. – Режим доступу до журн.: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/12/blanchard.htm>.