



Экономическая теория

Сергей ЮРИЙ

**УПРАВЛЕНИЕ РОСТОМ  
НА ОСНОВЕ ДОЛГА И УКРАИНА**

**Резюме**

Исследованы методы реализации базовых принципов управления государственным долгом. Показаны роль государства и международных финансовых организаций в управлении заимствованиями. Главное внимание сосредоточено на использовании долга для обеспечения экономического роста и на формировании имиджа Украины как заемщика.

**Ключевые слова**

Долговая политика, льготное кредитование, внешний долг, реструктуризация долга, кредитный рейтинг.

**Классификация по JEL:** A10, H0.

---

© Сергей Юрий, 2007.

Юрий Сергей, докт. экон. наук, профессор, ректор Тернопольского национального экономического университета, Украина.

## **1. Долг как источник экономического роста**

Традиционное понимание «сильной» экономики связано с сосредоточением в государстве достаточных финансовых ресурсов для выполнения возложенных на нее обществом функциональных обязанностей, основными среди которых являются обеспечение социальных потребностей населения, финансирование затратной части бюджета, созданием условий для будущего развития и др. Установленный подход к финансовой способности государства проблему бюджетного дефицита определяет как одну из наиболее актуальных для нее. При этом его допустимый уровень не является преградой для экономического развития страны. Исследования подтверждают, что замкнутый круг «дефицит-долг» не подлежит разрыву, потому что даже при условии профицитного бюджета сумма долга, если заимствования взяты на длительный срок, может уменьшаться, но все-таки будет тяжестью выплаты за длительный срок.

Мировая практика дала возможность сформировать отдельные принципы, являющиеся базисными в процессе управления долговыми обязательствами. Прежде всего, меры правительства направлены на уменьшение долговой тяжести для бюджета путем проведения масштабных реструктуризационных операций, совершенствованием бюджетного процесса, расширением диапазона курсовых колебаний, дающих возможность уменьшить потребность во внешнем финансировании для поддержки платежного баланса и снизить процентные ставки с целью стимулирования инвестиционной активности.

В более отдаленной перспективе система дефицитного финансирования обеспечивает инвестиционное подкрепление всесторонней структурной перестройки и микроэкономической реструктуризации. Институциональным механизмом этого выступает, как правило, бюджет развития, функционирование которого должно подчиняться критериям становления постиндустриального типа производственно-хозяйственных систем, расходы бюджета в этот период будут более транспарентными [7].

Несоразмерность имеющихся финансовых ресурсов и их потребностей обуславливает необходимость дополнительного привлечения средств. При условии возникновения бюджетного профицита его сумма может направляться как на социальные затраты, инвестиционные цели, так и на погашение части имеющегося долга. Проблема управления и финансирования государственного долга обострилась для стран, реформирующих свой экономический механизм, развивающихся стран и наименее развитых стран существующие диспропорции и нерешенные вопросы финансового развития и экономического роста. Однако одними из основных стран-должников являются экономически развитые страны – США и Германия, удельный вес

которых в общей сумме долга на начало XXI ст. составлял, соответственно, 25% и 10%.

Экономист В. М. Геец справедливо отмечает, что при существовании финансовой нестабильности возобновление экономического роста возможно при условии рационального сочетания внутренних превращений и ресурсов с внешним финансированием, что позволит:

- уменьшить финансовую нестабильность, для которой характерны инфляционные ожидания, высокий дефицит бюджета, увеличивающий стоимость займов на рынке ОВДП и делающий невозможной их роль в обслуживании внутреннего долга;
- обеспечить экономическое равновесие и социальную стабильность;
- сократить внутреннюю задолженность и снизить ставки процента на внутренние займы [3].

Усиление процессов глобализации и либерализации перемещения финансовых потоков увеличивает зависимость стран от внешних ресурсов. Ученый А. С. Филипченко отмечает, что на данный период особенно четко проявляется тенденция к росту роли внешних, интернациональных факторов в процессе экономического развития, а это обусловлено масштабами современного производства, технологической революцией, обострением проблем рынков, внешним финансированием, различиями между странами в обеспечении ресурсами [20]. Рассмотрение проблем возникновения долга, его обслуживания и влияния на экономическую жизнь общества представлено в исследованиях представителей различных научных школ, взглядов и течений, ведь правильное понимание назначения государственного долга способствует оживлению внутреннего инвестирования, экономическому росту, он лишь при условии привлечения полученных средств в воспроизводительный процесс. Другим направлением их использования является покрытие дефицита государственного бюджета. Несмотря на ряд положительных эффектов, следствием роста внешнего долга служит усиление налогового давления на национальных производителей с целью аккумуляции дополнительных средств для погашения долга, что, соответственно, будет стимулировать «утечку» капитала из страны.

В общем, вопрос долговой политики, являясь прерогативой компетенции государства, при условии достижения критического уровня долга является реальной угрозой его финансовой безопасности. Так, О. И. Барановский, структурируя финансовую безопасность, как важную составную выделяет долговую безопасность [1]. Такого же мнения придерживаются и российские экономисты, которые считают чрезмерную внешнюю задолженность страны перед международными организациями и частными банками прямой угрозой ограничения государственного суверенитета или возможностью его проявления [21]. В то же время опасным пре-

делом принято считать сумму внешнего долга, составляющего свыше 50% ВВП, превышение обязательств по обслуживанию внешнего долга 30% экспорта, что в конечном итоге влияет на кредитный рейтинг страны.

Анализируя взаимозависимость долга и экономического развития, Л. Е. Соколовский выделяет такие подходы значимости государственного долга для экономики страны:

1. Кейнсианское (посткейнсианское) направление: дефицитное финансирование может использоваться для стабилизации экономики в течение короткого периода времени.
2. Неоклассический (неоконсервативный) подход: больше внимания уделяется долгосрочным проблемам государственного долга и распределению его тяжести между поколениями.
3. Рикардианский подход: согласно ему дефицитное финансирование по своему влиянию на экономическое поведение является эквивалентным финансированию за счет налогов.

Известный ученый при разработке моделей прогнозирования изменения государственного долга в зависимости от основных параметров фискальной и монетарной политик акцентирует внимание на уровне монетизации долга, ведь стойкое привлечение внешних заимствований для обслуживания долга приведет к регулярной его монетизации и созданию предпосылок для возникновения инфляции [18].

В некоторой степени модифицированную модель предоставил О. О. Замков. В ней показана взаимосвязь внутреннего долга с первичным дефицитом бюджета, процентом по долговым обязательствам, темпами экономического роста, инфляцией, но в модели не отражено привлечение монетарных механизмов [4].

В этом контексте разработана и многопараметрическая модель внутренней и внешней задолженности, которая дает возможность обнаружить диапазоны изменения таких параметров. Как следствие, указанный ученый доказал существование взаимосвязи между такими параметрами:

- темпами роста выпуска и первичным дефицитом;
- темпами инфляции и ставкой процента по внутреннему долгу;
- коэффициентом распределения бюджетно-эмиссионного покрытия совокупного бюджетного дефицита и темпом роста выпуска;
- долями совокупного бюджетного дефицита, который финансируется за счет денежно-кредитной эмиссии, и темпами роста выпуска;
- темпами инфляции и темпами роста реального курса валюты относительно национальной;

- долей внешнего долга, конвертированного в национальную валюту, и темпами роста выпуска и инфляции;
- долей списания внешнего долга и темпами роста выпуска и инфляции;
- совокупным бюджетным дефицитом и темпами роста выпуска;
- ставкой процента по внешнему долгу и темпами роста выпуска и инфляцией [9].

Скорректированная минимальная стандартная модель определения макропоказателей RMSM-X объединяет модель RMSM мирового банка и расширенную модель МВФ и состоит из четырех секторов: бюджетного (государственного), частного, денежно-кредитного (банковского) и внешнего. Первичная модель RMSM, разработанная Мировым банком для обнаружения связи между экономическим ростом и его финансированием, не лишена определенных недостатков, в частности, она использует ограниченное число переменных, не учитывает эффективность инвестиций и параметры развития денежно-кредитной системы. Модель RMSM-X содержит модуль DSM+, который дает возможность определять долговые стратегии и оценивать текущую ситуацию с внешним долгом и моделировать операции реструктуризации долга.

Следовательно, полностью отказаться от государственных заимствований страны неспособны. Именно при этих условиях важно прогнозировать влияние возможных рисков на структуру государственного долга. Как отмечают ученые, реальные государственные расходы – это не единственный источник неопределенности, потому что на мировых финансовых рынках часто складываются ситуации неопределенности процентных ставок. Именно потому и были построены двухпериодическая и трехпериодическая модели управления долгом с целью формирования оптимальной его структуры, что, в конечном итоге, подтвердило рост долговой нагрузки с ростом степени неопределенности [6].

## 2. Долговая политика Украины

В формировании и реализации долговой политики Украины можно выделить такие этапы [12]:

- I-й этап – 1991–1994 гг.: бессистемное привлечение внешних заимствований путем предоставления гарантий правительства, использования для финансирования бюджетного дефицита прямых кредитов Национального банка Украины;

- II-й этап – 1995–1996 гг.: выпуск ОВГЗ и расширение их участия в финансировании дефицита бюджета, рост значимости внешних займов у международных организаций при формировании государственной долга;
- III-й этап – 1997 г. – первая половина 1998 г.: активизация деятельности правительства на внутреннем и внешнем рынках капитала. В 1997 г. наше государство через Министерство финансов Украины для получения коммерческих заемных средств (в форме фидуциарных займов) впервые вышло на международный финансовый рынок;
- IV-й этап – вторая половина 1998–2000 г.: системный кризис, проведение реструктуризации внутреннего из внешнего долга Украины. В 1999 г. государственный долг составлял почти 80 млрд грн. (61% ВВП). Отношение расходов на обслуживание государственного долга к доходам государственного бюджета в 1999 г. достигло 16% против 6% в 1996 г.;
- V-й этап – с 2001 г. до сих пор: переход от антикризисного управления к долговой политике, направленной на уменьшение долговой нагрузки, поиск новых источников и форм заимствований с целью увеличения удельного веса внутренней составляющей государственного долга.

Внешний долг Украины, динамика которого предоставлена в табл. 1, определяется в соответствии с международными стандартами и представляет собой общую сумму задолженности (в виде основной суммы и процентов) перед нерезидентами страны по всем действующим обязательствам.

Условно задолженность резидентов перед нерезидентами можно классифицировать:

- по секторам экономики: сектор государственного управления, органы денежно-кредитного регулирования, банки, другие секторы;
- по терминам погашения: краткосрочные и долгосрочные;
- по финансовым инструментам: долговые ценные бумаги, торговые кредиты, валюта и депозиты, другие долговые обязательства и долг между фирмами (обязательства по кредитам предприятий прямого инвестирования), который не подлежит дальнейшей классификации.

Расчетной палатой Украины в 2006 г. были опубликованы результаты анализа внутренних и внешних задолженностей на финансирование Государственного бюджета Украины [16], в котором признано отсутствие реального влияния задолженностей на экономический рост в стране, ведь только за последние 5 лет сформировался отрицательный баланс задолженностей и затрат в сумме 15,2 млрд грн. (табл. 2).

Таблица 1.

Внешний долг Украины, млн дол. США<sup>1</sup>

Показатели	1.01.2004 г.	1.04.2004 г.	1.07.2004 г.	1.10.2004 г.	1.01.2005 г.	1.04.2005 г.	1.07.2005 г.	1.10.2005 г.	1.01.2006 г.	1.04.2006 г.	1.07.2006 г.	1.10.2006 г.
Сектор государственного управления	8929	9167	9125	10091	11204	11158	11595	11640	12393	11834	11519	11521
<i>Долгосрочные</i>	8929	9167	9125	10091	11204	11158	11595	11640	12393	11834	11519	11521
Долговые ценные бумаги	3280	3700	3728	4284	4548	4680	5114	4879	5783	5358	5119	5031
Кредиты	5647	5467	5397	5807	6656	6478	6481	6761	6610	6476	6400	6490
Другие обязательства	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Органы денежно-кредитного регулирования	1919	1852	1755	1692	1690	1573	1415	1345	1254	1131	1083	945
<i>Краткосрочные</i>	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0
Кредиты	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0
<i>Долгосрочные</i>	1919	1852	1755	1692	1685	1573	1415	1345	1254	1131	1083	945
Долговые ценные бумаги	10	5	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Кредиты	1909	1847	1750	1687	1685	1573	1415	1345	1254	1131	1083	945
Банки	1746	1762	2108	2348	2662	3295	3831	4454	6112	6748	7808	9635
<i>Краткосрочные</i>	1087	1124	1447	1455	1652	2001	2027	2391	3084	3306	3984	398
Инструменты денежного рынка	11	14	13	14	11	14	22	23	24	9	19	7
Кредиты	720	693	699	719	858	841	906	1152	1861	2099	2828	3458
Валюта и депозиты	356	417	735	722	783	1146	1099	1216	1199	1188	1137	933
<i>Долгосрочные</i>	659	638	661	893	1010	1294	1804	2063	3028	3442	3824	5237
Долговые ценные бумаги	103	100	201	353	356	501	758	768	1232	1438	1498	1909

<sup>1</sup> Составлено по данным Национального банка Украины.

Показатели	1.01.2004 г.	1.04.2004 г.	1.07.2004 г.	1.10.2004 г.	1.01.2005 г.	1.04.2005 г.	1.07.2005 г.	1.10.2005 г.	1.01.2006 г.	1.04.2006 г.	1.07.2006 г.	1.10.2006 г.
Кредиты	375	375	379	446	566	657	741	836	1230	1301	1600	2625
Валюта и депозиты	181	163	81	94	88	136	305	459	566	703	726	704
Другие секторы	10803	11426	12469	14211	14532	15360	16008	17861	18040	19186	19609	21103
<i>Кратко-срочные</i>	7928	8368	8706	8926	8783	9365	9638	9710	8980	9384	9174	9616
Кредиты	363	264	427	341	471	534	637	770	634	481	628	893
Торговые кредиты	5290	5737	5876	7727	7565	8115	7754	7724	7096	7902	7685	7970
Другие долговые обязательства	2275	2367	2403	858	747	716	1247	1216	1250	1001	861	753
<i>Долгосрочные</i>	2875	3058	3763	5285	5749	5995	6370	8151	9060	9802	10435	11487
Долговые ценные бумаги	197	200	238	885	882	882	1026	1305	1276	1456	1460	1473
Кредиты	2678	2858	3525	4400	4867	5113	5344	6846	7784	8346	8975	10014
Прямые инвестиции: долг между фирмами	414	426	631	622	559	510	505	737	834	896	1341	1666
Валовой внешний долг	23811	24633	26088	28964	30647	31896	33354	36037	38633	39795	41360	44870

Причиной такой ситуации является использование государственных заимствований преимущественно на погашение существующего долга, а не на инвестиционные цели. Так, в 2005 г. займы на финансирование инвестиционных проектов составляли лишь 14% в общей сумме внешних заимствований.

Государственные заимствования могут осуществляться посредством эмиссии ценных бумаг или путем получения кредитов. Последнее характерно для развивающихся стран, ведь преимущественно международные организации при предоставлении финансовых ресурсов во временное пользование выдвигают свои условия, предусматривающие серьезные преобразования в социально-экономических сферах.



Таблица 2.

**Динамика объемов государственных задолженностей и затрат по погашению обслуживания государственного долга Украины<sup>2</sup>**

	Показатели	2001	2002	2003	2004	2005	Всего
1.	Объем государственных задолженностей, млрд грн., в том числе:	5,5	5,3	7,5	10,7	14,1	43,1
	– внутренние задолженности	1,2	2,95	1,2	4,1	6,9	16,4
	– внешние задолженности	4,3	2,3	6,3	6,6	7,2	26,7
2.	Расходы на погашение и обслуживание государственного долга, млрд грн.	8,4	9,1	10,1	12,9	17,8	58,3
3.	Баланс заимствований и расходов, млрд грн.	-2,9	-3,8	-2,6	-2,2	-3,7	-15,2
4.	Темпы роста ВВП (%)	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	
5.	Темпы роста заимствований (%)	21,4	-4,4	41,5	42,7	31,8	
6.	Превышение темпов роста заимствований над темпами роста ВВП	в 2,3 раза	превышения нет	в 4,3 раза	в 3,5 раза	в 12,2 раза	

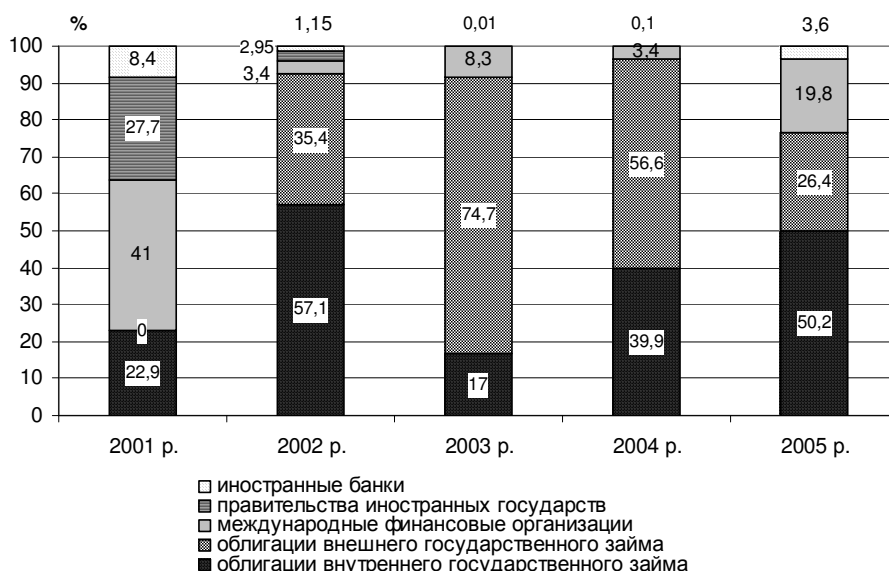
В Украине с 2002 г. произошел переход на привлечение задолженностей через использование облигационной формы (ее удельный вес колеблется в пределах 76,6–96,5), в то же время недостаточность экономических и правовых реформ и политическая нестабильность существенно уменьшили предоставление кредитов международными организациями (с 41,0% в 2001 г. до 3,4% в 2004 г.) (рис. 1). В разрезе кредитов с ОВГЗ в 2005 г. заметны доли нерезидентов (51,8%) и хранителей (43%).

В то же время, государственные обязательства страны имеют тесную связь с формированием и использованием финансовых ресурсов государства через государственный бюджет. Так, с 2001 г. по 2005 г. доходы Государственного бюджета Украины возросли в 2,65 раза (с 39726,5 млн грн. до 105191,9 млн грн.), тогда как объемы финансирования его дефицита в сумме заимствований и поступлений от приватизации возросли в 6,3 раза (с 5519,3 млн грн. до 34880 млн грн.), что свидетельствует о росте величины долговой нагрузки.

<sup>2</sup> Составлено по данным Расчетной палаты Украины.

Рисунок 1.

**Динамика форм заимствований в Украине**



**3. Международные  
финансовые организации  
в системе управления долгами**

Основными кредиторами среди международных организаций являются Международный валютный фонд и Группа организаций Мирового банка. Первым заемщиком Международного валютного фонда как одного из институтов Бреттон-Вудской системы стала Франция (25 млн дол.). С тех пор эта организация не только диверсифицировала направления и объемами финансирования, но и расширила сотрудничество с Мировым банком, выработала собственные критерии предоставления кредитов, которые касаются преимущественно реформирования бюджетно-налоговой и денежно-кредитной систем. Бюджетно-налоговая консолидация в странах, которые кредитует МВФ, не всегда является благом для заемщиков. Независимый отдел оценивания МВФ, осуществив анализ деятельности МВФ, выделил такие вопросы, связанные с разработкой и проведением этих мер:

- чрезмерный оптимизм по возобновлению роста объемов производства и инвестиций ограничивает направленность бюджетно-налоговых мер;
- в документах по 15 программам не обоснованы масштабы и темпы проведения отмеченных мероприятий, их влияние на экономический рост. Кроме того, как показывает практика, со временем целевые бюджетно-налоговые требования по программам испытывают либерализацию, то есть начальные показатели оказываются завышенными. В то же время для стран, реализующих программы МВФ, заметны более высокие темпы экономического роста (табл. 3).

Таблица 3.

**Темпы экономического роста в странах, реализующих программы МВФ [13], %**

	Тенденции предыдущего десятилетия	Год, предшествовавший началу реализации программы	Годы реализации программы	
			Первый	Второй
Все программы	1,6	1,4	2,2	3,8
Страны с низким уровнем доходов <sup>1</sup>	1,7	2,8	4,4	4,3
Страны с переходной экономикой <sup>2</sup>	-2,1	-3,3	0,4	3,0
Все другие страны <sup>3</sup>	3,6	2,4	0,9	3,7
<i>Кризисы в сфере операций с капиталом</i>	4,8	2,9	-5,0	4,7
<i>Другие программы</i>	3,4	2,3	2,1	3,5

Примечания:

<sup>1</sup>Среднее значение по 64 программам по использованию механизма расширенного финансирования структурной перестройки или механизма финансирования с целью сокращения бедности и содействия экономическому росту.

<sup>2</sup>Среднее значение по 34 программам по использованию договоренностей о кредитах «стенд-бай» или механизма расширенного кредитования МВФ.

<sup>3</sup>Среднее значение по 61 программе по использованию договоренностей о кредитах «стенд-бай» или механизму расширенного кредитования МВФ, 10 из которых были связаны с кризисом в сфере операций с капиталом.

- выдвинутые требования МВФ касаются преимущественно доходной части бюджета, а меры по затратной части преимущественно являются краткосрочными.

К основным функциям Международного валютного фонда принадлежат: мониторинг развития экономики стран-членов, финансовая помощь в форме кредитов и грантов и техническая помощь, которые предоставляются по таким сценариям:

1. Стандартная схема, которой могут пользоваться все страны-члены МВФ с общих счетов в форме краткосрочных резервных (до 18 месяцев) кредитов с четырехлетним сроком погашения и долгосрочных кредитов по программам на три года (срок погашения – до 7 лет)<sup>3</sup>.
2. Льготное кредитование. В этой схеме предусмотрены две программы: Программа сокращения бедности и стимулирования (PRGE), которой пользуются страны с низким уровнем доходов, и Инициатива предоставления помощи беднейшим странам с тяжелым бременем внешнего долга (HIPC). Именно последняя и стала первым значительным шагом к пониманию того, что чрезмерный внешний долг является ловушкой для таких стран и он замедляет их экономическое развитие. Исследователи МВФ на базе основных показателей развития за 1970–1999 гг. для 55 таких стран построили модель роста, в которой основными детерминантами роста реального дохода на душу населения (ВВП) определены: реальный доход на душу населения с лагом, рост населения, валовые инвестиции в процентах к ВВП, охват обучением в средних школах, изменения в условиях торговли, сальдо бюджета правительства в процентах к ВВП, открытость в торговле, все платежи по обслуживанию долга по поступлениям от экспорта, показатели размера внешнего долга. Полученные результаты подтвердили влияние «долгового занавеса» на экономический рост в странах, а его критическое значение составляет 35–37% ВВП, после достижения которого уменьшается рост дохода на душу населения, независимо от влияния долга на внутренние инвестиции [10]. Однако экономические результаты и статистические данные ООН свидетельствуют, что Украина занимает 107 место по величине валового национального дохода на душу населения – 1520 дол. на одного человека. Украина по этому показателю значительно уступает Польше – 50 место (7110 дол.), России – 67 место (4460 дол.), Румынии – 70 место (3830 дол.).

<sup>3</sup> На начало 2001 г. было заключено 15 соглашений по резервным кредитам (сумма непогашенных кредитов – 17,32 млрд дол. США) и 9 соглашений о расширении кредитования.

3. Специальные краткосрочные программы: Кредитная линия в случае непредвиденных обстоятельств (CCL), Программа компенсационного и непредвиденного финансирования (CFF), Программа дополнительного резервного финансирования (SRF) [22].

Внешняя помощь в мире в виде грантов и кредитов, которые различаются между собой по степени финансовой нагрузки, крайне необходима. Так, для достижения целей в сфере развития на данном этапе, в том числе и для преодоления бедности до 2015 г., странам-донорам на официальную помощь нужно выделить 0,7% ВВП [2]. Необходимость внешней помощи обусловлена рядом факторов, среди которых можно выделить: неспособность преодоления бедности развивающимися странами; отсутствие достаточных источников внутренних доходов, прежде всего в виде налоговых поступлений; неразвитость или ненадлежащее развитие системы внутренних задолженностей. В то же время, финансовая помощь экономически развитых стран преимущественно не стимулирует социально-экономическое развитие стран-реципиентов, ведь даже при условии адресности она не способствует развитию внутреннего институционального эффективного распределения и перераспределения средств. Исследования экспертов свидетельствуют, что увеличение общего объема внешней помощи ведет к снижению внутренних доходов страны, но увеличение объемов кредитов с уровня 1,5% ВВП в два раза способствует хоть и незначительному, но росту доходов на 0,35% ВВП, тогда как гранты как форма предоставления «бесплатных» ресурсов уменьшают внутренние доходы страны.

В 2006 г. объемы финансовой помощи, предоставленной Мировым банком развивающимся странам в пределах 279 проектов, увеличились до 23,6 млрд дол. США, из которых 14,1 млрд дол. были предоставлены Международным банком реконструкции и развития (МБРР) странам со средним уровнем дохода на финансирование 112 проектов, 9,5 млрд дол. – выделены в форме беспроцентных займов и грантов Международной ассоциацией развития (МАР) беднейшим странам для реализации 167 проектов. Наибольший объем финансирования получили страны Южной Америки (26% всей суммы), а крупнейшими заемщиками оказались Мексика и Бразилия [14].

#### **4. Формирование имиджа Украины как заемщика**

Формирование имиджа страны как потенциального и платежеспособного заемщика и ответчика за привлечение кредитами во многом определяется на основе кредитных рейтингов, среди которых одним из наиболее популярных является рейтинг компании «Standard&Poor's» (суверенные рейтинги, региональных и местных органов власти, корпоративные, банков

и страховых компаний, финансовых и инвестиционных компаний). Международная шкала кредитного рейтинга указывает на кредитоспособность эмитента долговых обязательств, гаранта или поручителя, его способность выполнять установленные обязательства (от AAA – очень высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства относительно D – дефолт по долговым обязательствам).

В отчете по кредитному рейтингу в феврале 2004 г., учитывая экономические и отраслевые риски, Украине был присвоен суверенный рейтинг (B/ Положительный), свидетельствующий о низком уровне стандартов корпоративной связанности, низкое качество управления кредитными рисками и рисками ликвидности. В июле 2004 г. этот индекс был изменен на B+/Стабильный, на начало 2007 г. – на BB/Стабильный/B (табл. 4), но, согласно прогнозам, существует вероятность ухудшения рейтинга. «Положительный» свидетельствует о том, что рейтинг может повышаться, «стабильный» – изменения маловероятны. В Украине действует национальная шкала рейтингов компании «Кредит–Рейтинг», дающая возможность определить кредитный риск без учета суверенного риска, долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги. Значение кредитных рейтингов находится в пределах от AAA (исключительно высокий уровень кредитоспособности) до D (дефолт) для долгосрочных рейтингов; от K1 (очень высокая кредитоспособность) до KД (дефолт) для краткосрочных рейтингов.

При определении кредитных рейтингов используются дополнительные обозначения, вспомогательные основные, например: ua – означает рейтинги, полученные по украинской национальной шкале кредитных рейтингов; «+», «-» – промежуточные показатели рейтинга по основным; отозванный – рейтинг отозван, если нет информации для обновления рейтинга или по другим причинам; обновляется – рейтинг в процессе обновления, пересмотра; (pi) – рейтинги, полученные на основе использования лишь публичных источников информации.

Таблица 4.

**Суверенные рейтинги отдельных стран по «Standard&Poor's»**

Название эмитента	В иностранной валюте/ Прогноз	В национальной валюте / Прогноз	По национальной шкале
Грузия	B+/Стабильный /B	B+/Стабильный /B	
Казахстан	BBB/Стабильный /A-3	BBB+/Стабильный /A-2	kzAAA
Россия	BBB+/Стабильный /A-2	A-/Стабильный /A-2	ruAAA
Украина	BB-/Стабильный /B	BB/Стабильный /B	uaAA

В то же время действующая в Украине долговая политика, ориентированная исключительно на решение тактических задач, не способна обеспечить экономический рост, подтверждением чего является превышение темпов роста заимствований, темпов роста затрат по обслуживанию и погашению государственного долга (в 2005 г. в 14,6 раза) над темпами роста ВВП; рост затрат на непосредственное обслуживание государственного долга; досрочное погашение части государственного долга за счет привлечения новых заимствований, а не в результате бюджетного профицита и экономического роста.

Недостаточная разработка нормативного обеспечения управления долгом в Украине подтверждается отсутствием единого законодательного акта, который бы четко определил порядок осуществления государственных заимствований, механизм образования и управления государственным долгом. Вынесенный на рассмотрение Верховной Рады Украины Законопроект «О Государственном долге Украины» так и остался проектом, несмотря на то, что его практическая реализация имела бы существенное влияние на разработку стратегии отечественной долговой политики в части внешних заимствований.

В международной практике утвердился следующий подход к регуляторной политике страны по управлению долгом (включая законодательное и институциональное обеспечение), направленной на решение этих проблем [11]:

1) кто уполномочен от имени государства осуществлять заимствования;

2) кто уполномочен выдавать государственные гарантии по долгу, ведь государство, выступая в роли гаранта, фактически обязано обеспечить погашение обязательства в случае неспособности заемщика это сделать. В Украине, несмотря на рост гарантированного долга в сумме, уменьшается его отношение к ВВП (рис. 2).

Первая гарантия правительства на привлечение иностранного кредита от стран-членов Парижского клуба кредиторов была предоставлена в 1992 г. За период 1992–1999 гг. таких гарантий было предоставлено 140 на общую сумму 2,6 млрд дол. США, в тому числе 9 гарантий на сумму 0,2 млрд дол. было аннулировано. При этом из 77 заемщиков лишь 10 смогли погасить свои обязательства, 24 оказались неплатежеспособными, а другие предприятия лишь частично осуществили погашения. Дальнейший процесс реструктуризации внешнего долга со странами-членами Парижского клуба оказался прочным и болезненным, а подписание Согласованного протокола о реструктуризации долга не принесло ожидаемых результатов, а лишь пролонгировало сроки возвращения части задолженности (табл. 5);

3) каково ограничение полномочий государства в процессе задолженностей и выдачи гарантий;

4) каков процедурный механизм принятия государством долговых обязательств.

Рисунок 2.

**Динамика отношения государственного прямого и гарантированного долга Украины к ВВП (на конец года)**

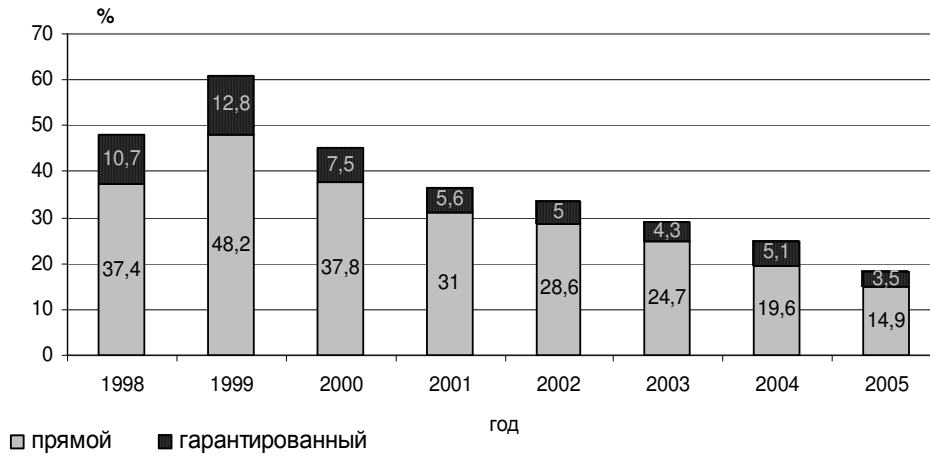


Таблица 5.

**Сравнительная характеристика условий реструктуризации долга Украины перед Парижским клубом [17]**

Условия реструктуризации, которые пролонгировало Правительство Украины	Фактические условия, при которых проведена реструктуризация
Период консолидации с 21.01.2000 г. по 03.09.2002 г. охватывал: <ul style="list-style-type: none"> <li>сумму основного долга;</li> </ul>	Период консолидации охватывал: <ul style="list-style-type: none"> <li>с 24.01.2000 г. по 19.12.2000 г. сумму основного долга, срок выплаты которого уже настал;</li> <li>с 20.12.2000 г. по 03.09.2002 г. сумму основного долга, приходящегося на весь этот период.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>проценты с обслуживания гарантированных иностранных кредитов.</li> </ul>	Накопленные проценты с обслуживания иностранных кредитов подлежат выплате при условии, предшествующем реструктуризации. Начислены штрафные проценты на невыплаченные суммы основного долга по 19.12.2000 г.



Условия реструктуризации, которые пролонгировало Правительство Украины	Фактические условия, при которых проведена реструктуризация
Реструктуризации подлежат все займы, предоставленные до 31.12.1999 г.	Фактически была определена дата до 31.12.1998 г.
Часть долга, которая по условиям подпадала под действие соглашений по предоставлению кредитов в пределах, установленных Программой официальной помощи развития, предлагалось реструктуризировать со сроком погашения 20 лет, льготным периодом для основной суммы 10 лет.	Фактически весь долг реструктуризирован на 12 лет со льготным периодом 3 года (до 2005 г.).
Часть долга, которая не подпадала под условия Программы ОГР, предлагалось реструктуризировать со сроком погашения 18 лет, льготным периодом 5 лет.	Фактически весь долг реструктуризирован на 12 лет со льготным периодом 3 года (до 2005 г.).
Обмен долга на программы защиты окружающей среды, помощи относительно национальной денежной единицы.	Фактически произошла только пролонгация задолженности на новых условиях.

Необходимость такого подхода обусловлена шокирующими долговыми кризисами в ряде стран. И так, пережив период экономического подъема после Второй мировой войны и военные хунты, экономика Аргентины оказалась не готовой к программе шоковой терапии (в том числе долларизации, бездефицитного бюджета), после введения которых МВФ согласился предоставить кредиты. Такая ситуация, в определенной степени, стала одной из причин безнадежного долгового кризиса, свидетельством чего был рост суммы государственного долга с 80 млрд дол. США в 1991 г. до 171,2 млрд дол. в 2002 г. (соответственно, с 47% в ВВП до 59%).

Антикризисная политика Аргентины определила Программу структурных реформ 2000–2001 гг., которая предусматривала:

- реформу межбюджетных отношений;
- изменение существующей системы пенсионного обеспечения;
- введение единой системы здравоохранения;
- совершенствование системы налогового администрирования [19].

По данным рейтингового агентства «Standard&Poor's», в 2001 г. долгосрочный рейтинг Аргентины снизился до «ССС+», а к концу года – до «СС» (в октябре 1999 г. ей был присвоен рейтинг «ВВ»). В то же время это спровоцировало принятие решения руководством страны об очередной реструктуризации долговых обязательств путем их обмена на новые со ставкой 7% против действующей 11%, что завершилось дефолтом. Долговая политика Аргентины (и других стран Южной Америки, 56% которых за период 1956–1998 гг. пережили дефолт по внешнему долгу) стала ярким примером влияния масштабных внешних заимствований на экономику страны, но необходимо отметить, что ее правительство не было заинтересовано в решении вопросов погашения долга, и лишь после мирового финансового кризиса в конце 90-х гг. XX в. вопрос обслуживания долга перешел в ряд первоочередных.

Анализируя развитие теорий внешней задолженности, В. Корнев отмечает: «...в 80-тые гг. оказалось, что полученные займы обслуживаются плохо, процентные ставки высоки, сроки платежей сокращаются, многие развивающиеся страны находятся на пороге бедности и банкротства... Теории внешней задолженности сконцентрировались на механизмах обеспечения платежей, которые, по сути, были сочетанием способов принуждения к платежам и привлечения стран, выполняющих свои обязательства» [8]. Господствующей макроэкономической гипотезой в это время было утверждение о том, что страны-должники все-таки смогут обслуживать свои обязательства в будущем.

Таким образом, страны продолжали и продолжают привлекать внешние ресурсы для решения внутренних проблем. Исследования МВФ по группе развивающихся стран, где формируется рынок (146 стран, то есть те, которые не относятся к 29 странам с развитой экономикой), подтвердило это положение (табл. 6). По региональному признаку страны разделились следующим образом: страны Африки – 48, в том числе 45 на юг от Сахары; страны Центральной и Восточной Европы – 15; Содружества Независимых Государств (а также Монголия, учитывая подобные параметры развития) – 13; развивающиеся страны Азии, в том числе Индия и Китай, – 23; страны Ближнего Востока – 14; страны Западного полушария, в том числе Бразилия и Мексика, – 33.

Несоразмерность суммы внешнего долга и той, которую погашают, демонстрирует невозможность своевременного выполнения взятых обязательств, что усиливается привлечением новых ресурсов, которые в основном имеют долгосрочный характер. Лидером по объемам внешнего долга среди 146 стран являются представители Азии и Южной Америки; с 2003 г. заметна тенденция роста платежей по обслуживанию долга в странах Центральной и Восточной Европы.

Таблица 6.

**Динамика внешнего долга и его обслуживания в развивающихся странах, в которых формируется рынок, млрд дол. США<sup>4</sup>**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Внешний долг</b>	2343,1	2549,4	2590,6	2511,8	2536,2	2605,2	2836,3	3035,2
Региональные группы								
Африка	284,4	283,2	280,8	269,9	258,5	263,3	283,8	293,2
Центральная и Восточная Европа	235,9	269,7	286,6	309,5	315,0	368,8	459,3	554,3
Содружество Независимых Государств	199,1	222,8	218,9	198,9	194,0	192,2	238,9	279,7
Азия	659,6	695,9	693,0	656,7	663,8	665,1	696,7	746,0
Ближний Восток	267,0	292,6	304,2	304,4	307,3	314,4	324,7	340,8
Западное полушарие	697,1	785,1	807,0	772,3	797,6	794,4	832,9	831,3
<b>Платежи по обслуживанию долга</b>	363,2	388,3	409,7	428,7	438,9	413,1	449,9	443,3
Региональные группы								
Африка	32,8	27,7	27,2	27,8	27,8	23,1	26,8	29,4
Центральная и Восточная Европа	40,9	55,0	58,0	64,7	74,5	77,0	96,0	102,4
Содружество Независимых Государств	25,5	29,7	27,0	27,8	32,9	32,1	29,0	23,0
Азия	84,7	99,3	93,9	98,3	106,4	115,7	114,4	98,6
Ближний Восток	27,1	23,9	24,0	24,0	26,7	18,4	25,8	34,2
Западное полушарие	152,3	152,8	179,6	186,0	170,5	146,8	157,9	155,6
<b>По сроку погашения</b>								
краткосрочный	347,4	339,3	333,0	314,7	330,1	319,3	392,6	468,6
долгосрочный	1995,7	2210,0	2257,6	2197,1	2206,1	2285,9	2443,7	2566,6
<b>По видам кредиторов</b>								
официальные	962,7	1026,1	1029,6	994,1	1006,4	1038,9	1082,4	1088,1
банки	699,0	717,8	717,0	673,8	649,4	656,4	703,7	796,2
другие частные кредиторы	681,4	805,4	844,0	843,9	880,4	909,8	1050,2	1150,9

<sup>4</sup> Составлено по данным World Economic Outlook 2005.

Украина также не может оставаться в стороне от финансовой помощи международных организаций. За весь период сотрудничества с МФО Украина (по состоянию на 1 мая 2006 г.) получила кредитных ресурсов на общую сумму более 11 млрд дол. США, в том числе от МВФ – 4,41 млрд дол. (3009,83 млн специальных прав заимствования), МБРР – 4,3 млрд дол., МФК – 470 млн дол. США, а также от ЕБРР – около 2,27 млрд евро, и эта задолженность перед международными организациями имеет наибольший удельный вес во внешнем государственном долге (табл. 7).

Таблица 7.

**Стоимость внешних долговых обязательств [5]**

Основные группы кредиторов	Сумма долга, млрд дол. США	Удельный вес во внешнем государственном долге, %	Стоимость обслуживания
Международные финансовые организации (МВФ, МБРР, ЕБРР, ЕС)	4,6	43	около 3
Правительства иностранных государств	2,9	27	3,7–5,8
Коммерческий долг, в том числе:	3,14	30	7,65–11
ОВГЗ 1995 г.	0,16		8,5
ОВГЗ 2000 г.	2,18		10–11
ОВГЗ 2003 г.	0,8		7,65

Для реформирования экономики Украины по основным секторам в пределах «Программного системного займа» Мирового банка на первом этапе реализации было предоставлено 250 млн дол. США займа. За период 1993–2004 гг. были заключены соглашения о предоставлении займа для введения 28 системных проектов на сумму 3521,38 млн дол. Отраслевое распределение займов Мирового банка в Украине представлено в табл. 8.

За время сотрудничества Украины с Европейским банком реконструкции и развития в государственном секторе было введено 11 проектов стоимостью 492,54 млн дол. и 178,1 млн евро (рис. 3).

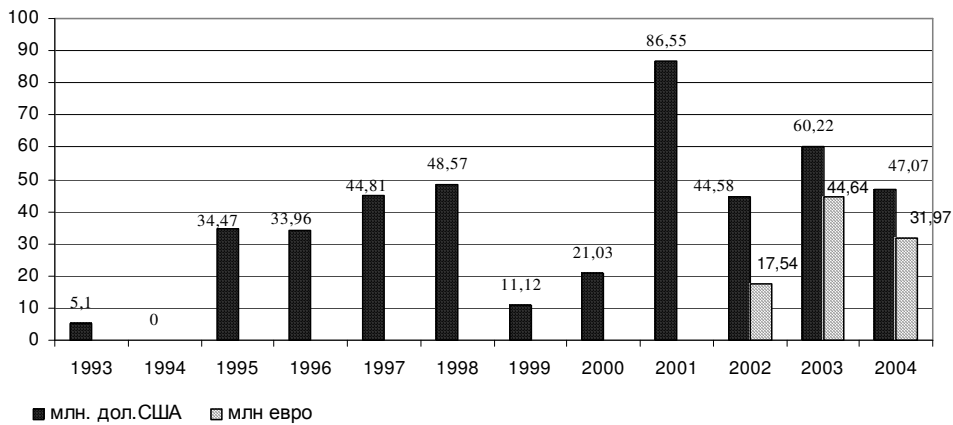
Таблица 8.

**Распределение займов Мирового банка  
по отраслям экономики Украины с 1992 г.<sup>5</sup>**

	млн дол. США
Энергетика	677
Развитие частного сектора	610
Экономическая политика	570
Сельское хозяйство	332
Горная промышленность	316
Финансы	300
Управление общественным сектором	43
Снабжение воды и ее очищение	24
Развитие городов	17
Социальная защита	3
Общая сумма	2 892

Рисунок 3.

**Ежегодный объем финансирования проектов ЕБРР,  
реализующихся в государственном секторе Украины<sup>6</sup>**



<sup>5</sup> Составлено по данным Министерства финансов и Министерства иностранных дел Украины.

<sup>6</sup> Составлено по данным Министерства финансов Украины.

В июне 2006 г. Постановлением Кабинета Министров Украины № 844 была утверждена Стратегия сотрудничества с международными финансовыми организациями на 2006–2008 гг., определившая общие принципы и приоритетные задачи сотрудничества с международными финансовыми организациями и направленная на консолидацию совместных усилий для достижения целей социального и экономического развития Украины, в частности повышение конкурентоспособности экономики, обеспечение постоянных темпов роста, решение основных социальных проблем и преодоление бедности [15].

Таким образом, основными факторами, влияющими на неэффективность долговой политики Украины, считаем: неравномерную нагрузку внешнего долга на экономику страны, то есть когда приблизительно в один и тот же период времени она вынуждена погасить задолженность перед несколькими кредиторами; отсутствие регламентированных вариантов обмена долгов, практики обмена долгов на меры по защите природы; низкую инвестиционную направленность привлеченных средств не только по собственной вине, но и из-за просчетов кредиторов при определении эффективности мер, на которые они направлялись; непрозрачность процесса контроля за использованием полученных внешних ресурсов и др.

В конечном итоге возникает вопрос: что же дают странам внешние заимствования, почему большинство из них не может разорвать цепь долговой задолженности и сориентироваться не только на кредитные линии? Зависимость стран от внешних источников финансирования дает прежде всего ощущение неизолированности в глобальном мире, поэтому, каким бы тяжелым не было бремя внешнего долга, страны не способны отказаться от него с учетом усиления взаимозависимости их экономик, участия в международном разделе труда и расширения международной кооперации.

### **Литература**

1. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): Моногр. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. – 759 с.
2. Внешняя помощь: гранты или кредиты // Финансы&развитие. – 2004. – Сентябрь. – С. 46–49.
3. Геєць В. М. Нестабільність та економічне зростання. – К.: Інститут економіки прогнозування, 2000. – С. 85.
4. Замков О. О. Бюджетный дефицит, государственный долг и экономический рост // Вестник Московского Университета. Сер. 6: Экономика. – 2003. – № 2.

5. Іваненко Ю. Державний борг України в цифрах і не тільки. Чи є необхідність у його достроковому погашенні? // Вісник Національного банку України. – 2003. – № 12.
6. Ковалишин Е. А., Поманский А. Б. Влияние неопределенности на структуру государственного долга // Экономика и математические методы. – 2002. – Т. 38. – № 4. – С. 60–69.
7. Козюк В. В. Державний борг. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – С. 221.
8. Корнев В. Боргові парадокси і орієнтири державних запозичень // Економіка України. – 2000. – № 6. – С. 36–37.
9. Красс М., Цвирко С. Модель управления динамикой государственного долга // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 4. – С. 48–55.
10. Могут ли меры по облегчению бремени задолженности стимулировать экономический рост в бедных странах? // Вопросы экономики, МВФ. – 2005. – № 34.
11. Общий обзор правовых вопросов управления долгом / Учебный и научно-исследовательский институт ООН (ЮНИТАР). – Женева, 2004.
12. Особливості та пріоритети боргової політики України / А. С. Гальчинський, З. С. Варналій, В. Я. Майстришин та ін. – К.: Національний інститут стратегічних досліджень. – 2004.
13. Кенен Питер Б. Оценка деятельности МВФ. Обзор первых трех исследований недавно созданного Независимого отдела оценки // Финансы&развитие. – 2004. – Март.
14. Підтримка, надана Всесвітнім банком найбіднішим країнам по лінії MAP, досягла рекордного рівня // <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL>
15. Постанова КМУ № 844 «Про затвердження Стратегії співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями на 2006–2008 рр.» від 20 червня 2006 р.
16. Про результати аналізу внутрішніх і зовнішніх запозичень на фінансування Державного бюджету України / Підготовлено департаментом з питань державного боргу, міжнародної діяльності та фінансових установ і затверджено Постановою Колегії Рахункової палати № 11-1 від 27.04. 2006 р. – К.: Рахункова палата України, 2006. – Вип. 11.
17. Про результати аналізу причин та фінансових наслідків реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань України перед органами управління іноземних держав-членів Паризького клубу кредиторів / Підготовлено департаментом контролю державного боргу та діяльності банківських установ і затверджено Постановою Колегії Рахункової плати № 4-1 від 28.02.2003 р. – К.: Рахункова палата України, 2003. – Вип. 10.

18. Соколовский Л. Е. Финансирование бюджетного дефицита и внутренний государственный долг // Экономика и математические методы. – 1991. – Т. 27. – Вып. 2. – С. 237–307.
19. Сравнительный анализ стабилизационных программ 90-х годов / Под ред. С. Васильева. – М.: Гендальф, 2003. – 447 с.
20. Филипенко А. С. Экономическое развитие: цивилизационный поход – М.: Экономика, 2002. – С. 104.
21. Экономическая безопасность: Производство–Финансы–Банки / Под ред. В. К. Сенчагова. – М.: Финстатинформ, 1998. – С. 223.
22. Экономические перспективы // Электронный журнал Государственного департамента США. – 2001. – Т. 6. – № 1.

Статья поступила в редакцию 1 марта 2007 г.