
ФІНАНСИ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

УДК 336.27

МАКОГОН Валентина,
к. е. н., с. н. с., докторант кафедри фінансів КНТЕУ

СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ

Розкрито сутність та складові системи управління державним боргом. Проаналізовано динаміку та структуру прямого державного та гарантованого боргу, визначено його частку у валовому внутрішньому продукті. Узагальнено особливості досвіду країн ЄС щодо управління державним боргом. Обґрунтовано напрями підвищення ефективності системи управління державним боргом в умовах економічних перетворень.

Ключові слова: державний борг, дефіцит бюджету, система управління державним боргом, боргова політика, борг квазідержавного сектора.

Макогон В. Система управления государственным долгом в условиях экономических преобразований. Раскрыта сущность и составляющие системы управления государственным долгом. Проанализированы динамика и структура прямого государственного и гарантированного долга, определена его доля в валовом внутреннем продукте. Обобщены особенности опыта стран ЕС по управлению государственным долгом. Обоснованы направления повышения эффективности системы управления государственным долгом в условиях экономических преобразований.

Ключевые слова: государственный долг, дефицит бюджета, система управления государственным долгом, долговая политика, долг квазигосударственного сектора.

Постановка проблеми. В умовах економічних перетворень актуалізується необхідність підвищення ефективності системи управління

державним боргом. Важливим є визначення пріоритетних напрямів боргової політики як інструменту соціально-економічного розвитку країни, запровадження дієвих інструментів управління державним боргом у системі інституційного середовища. Розроблення і реалізація боргової політики має спиратися на науково обґрунтовані положення та результати досліджень з питань управління державним боргом, що сприятиме створенню умов для підвищення рівня керованості економічними процесами в країні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вплив державного боргу на економічний розвиток країни досліджували в своїх працях такі відомі зарубіжні вчені, як Дж. М. Б'юкенен, Дж.-М. Кейнс, Пол. Э. Самуельсон, М. М. Сперанський, Дж. Стігліц [1–5] тощо. Серед вітчизняних науковців, що ґрунтовно розглядали теоретичні та практичні питання управління державним боргом, слід відзначити В. Д. Базилевича, О. Д. Василика, А. А. Мазаракі, В. М. Опаріна, Г. В. Кучер, І. Я. Чугунова [6–11] та ін. Водночас, недостатньо досліджені питання, пов'язані з інституційними змінами у системі державних фінансів, необхідними для дієвих економічних перетворень, вироблення та реалізації нових підходів до управління державним боргом як складової бюджетного планування.

Метою статті є обґрунтування напрямів підвищення ефективності управління державним боргом в умовах економічних перетворень.

Матеріали та методи. Системний та структурний методи використано при розкритті сутності системи управління державним боргом, наукового абстрагування і синтезу – при дослідженні напрямів підвищення ефективності системи управління державним боргом.

Результати дослідження. Сутність системи управління державним боргом полягає у визначенні та реалізації комплексу заходів органів державної влади і місцевого самоврядування, спрямованих на залучення позикових ресурсів при забезпеченні прийнятних рівнів ризику, визначення вартості запозичень, витрат щодо їх обслуговування.

До складових системи управління державним боргом належать: бюджетне планування обсягу боргу та витрат щодо його обслуговування; здійснення операцій з борговими зобов'язаннями щодо оптимізації структури боргу; проведення обліку боргових зобов'язань та їх виконання; реалізація комплексу заходів щодо розвитку ринку боргових інструментів.

Нині суттєвою проблемою щодо управління державним боргом в Україні є значний рівень зовнішнього позичкового фінансування, а відповідно, ризику дестабілізуючого впливу зовнішніх факторів, погіршення показників платіжного балансу, девальвація національної валюти, залежність банківського сектора від зовнішніх кредитних ресурсів. Існуючі фінансові інститути, що визначають особливості механізму управління державним боргом, не достатньою мірою забезпечують його вплив на темпи та якість економічного зростання.

Незважаючи на задекларовані наміри щодо заохочення запозичень на видатки розвитку, здебільшого вони використовувалися безпосередньо на покриття дефіциту бюджету внаслідок необґрунтованого, з погляду економічної спроможності держави, рівня соціального забезпечення [11]. Це потребує підвищення якісного рівня функціонування системи управління державним боргом, що надасть можливість для посилення регулюючої функції державних фінансів.

У 1992–2015 рр. в Україні спостерігалось зростання державного боргу як в абсолютному значенні, так і щодо частки у валовому внутрішньому продукті (табл. 1). Зростає борг квазідержавного сектора, зокрема борги національних холдингів та компаній, що може стати джерелом посилення фіскальних ризиків для вітчизняної економіки в цілому.

Таблиця 1

Прямий державний та гарантований борг, 2001–2015 рр.

Рік	Загальна сума прямого державного та гарантованого боргу	Прямий борг			Гарантований борг		
		внутрішній	зовнішній	разом	внутрішній	зовнішній	разом
млрд грн							
2001–2015	383,1	132,8	177,9	310,7	9,1	63,3	72,4
2001–2005	78,3	20,6	44,3	64,9	0,0	13,3	13,3
2006–2010	221,8	62,4	101,4	163,7	6,2	51,9	58,1
2011–2015	849,2	315,5	388,0	703,5	21,0	124,7	145,7
частка у загальному обсязі, %							
2001–2015	100,00	37,34	62,66	79,93	1,61	18,47	20,07
2001–2005	100,00	31,75	68,25	83,06	0,01	16,94	16,94
2006–2010	100,00	33,64	66,36	75,53	1,96	22,51	24,47
2011–2015	100,00	46,63	53,37	81,19	2,86	15,95	18,81
частка у ВВП, %							
2001–2015	35,07	11,32	17,04	28,36	0,67	6,05	6,72
2001–2005	28,31	7,57	16,07	23,64	0,00	4,67	4,67
2006–2010	24,37	6,66	11,45	18,11	0,63	5,62	6,25
2011–2015	52,55	19,73	23,59	43,31	1,36	7,87	9,23

Джерело: розраховано автором за [12]

Тенденції зі зростання державного боргу спостерігаються й у країнах з розвиненою економікою. Зокрема, серед країн Європейського Союзу найбільша частка валового боргу органів державного управління у ВВП спостерігається в Греції та Італії (табл. 2).

Таблиця 2

Частка валового боргу органів державного управління у ВВП за 2001–2015 рр., %

Країна	2001–2015	2001–2005	2006–2010	2011–2015
Естонія	6,49	5,14	5,24	9,08
Люксембург	14,08	7,12	13,38	21,74
Румунія	25,68	21,22	18,26	37,56
Латвія	25,91	13,42	24,22	40,10
Болгарія	26,93	44,34	15,86	20,58
Литва	27,59	20,34	22,58	39,84
Чеська Республіка	33,57	26,66	31,34	42,70
Словенія	40,83	26,64	28,72	67,14
Данія	41,48	45,08	35,10	44,26
Словаччина	42,03	41,46	33,14	51,50
Швеція	42,99	49,30	39,26	40,42
Фінляндія	45,31	41,34	38,74	55,86
Польща	48,33	43,54	48,22	53,24
Хорватія	55,09	39,10	44,70	78,26
Нідерланди	55,39	48,94	51,38	65,86
Велика Британія	60,09	38,16	55,98	86,14
Іспанія	60,96	48,14	45,32	89,42
Ірландія	62,47	29,60	47,70	110,10
Мальта	66,80	67,98	65,02	67,40
Угорщина	68,75	56,66	72,10	77,48
Німеччина	69,36	62,26	69,62	76,20
Кіпр	69,41	61,64	53,66	92,94
Австрія	73,93	66,28	72,48	83,02
Франція	75,43	63,08	71,52	91,68
Португалія	87,51	59,54	77,82	125,16
Бельгія	99,89	100,90	93,96	104,82
Італія	111,72	101,82	106,54	126,80
Греція	131,95	104,76	117,80	173,28

Джерело: розраховано автором за [13]

У зазначених країнах здебільшого основним джерелом позичкових ресурсів є внутрішні позики, які зростають відповідно до визначених напрямів фінансово-бюджетної політики, спрямованої на мінімізацію рівня зовнішніх позик. Зокрема, з метою забезпечення фінансово-бюджетної стабільності в країнах Європейського Союзу розроблено методологію уникнення та коригування макроекономічних нерівноваг, прийнято нові бюджетні положення до Пакта про стабільність і зростання [14], Фіскальний договір [15].

Відповідно до нових бюджетних положень, внесених до Пакта про стабільність і зростання, визначено необхідність щорічного зменшення на одну двадцяту обсягу державної заборгованості, яка виходить за граничний показник (60 % від ВВП).

Згідно з Фіскальним договором річний структурний дефіцит бюджету не може перевищувати 0,5 % від ВВП, крім тих випадків, коли квота державної заборгованості становить значно менше 60 % від ВВП.

За процедурою уникнення та коригування макроекономічних нерівноваг визначено шкалу оцінки порогових значень фінансово-бюджетних показників. Зокрема, недержавний борг – більше 160 % від ВВП; державний борг – 60 % від ВВП; кредитні потоки в недержавному секторі – більше 15 % від ВВП; річне збільшення усіх загальних зобов'язань фінансового сектора – 16,5 % [16].

В Україні наразі згідно з основними напрямами бюджетної політики до чинників, що визначають характер і напрями управління державним боргом, належать: утримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні шляхом здійснення державних запозичень з метою забезпечення потреб держави у позикових ресурсах, не порушуючи економічну та фінансову стабільність; вжиття заходів щодо проведення активних операцій, пов'язаних з управлінням державним боргом та ліквідністю єдиного казначейського рахунку; надання гарантій на обґрунтованому рівні для реалізації інвестиційно-інноваційних проектів; забезпечення умов для ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та розширення доступу до міжнародного ринку капіталу; формування і реалізація зовнішньоекономічної політики, спрямованої на підвищення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості вітчизняної економіки.

Постановою «Про основні напрями бюджетної політики на 2017 рік» визначено: граничний обсяг державного боргу у 2017–2019 рр. на рівні не більш як 66 %, 63,9 % та 61,8 % валового внутрішнього продукту відповідно до кожного року; необхідність продовження здійснення заходів щодо зменшення боргового навантаження з метою приведення його у відповідність з вимогами бюджетного законодавства; встановлення граничного обсягу надання державних гарантій у зазначений період на рівні не більш як 5 % доходів загального фонду державного бюджету [17].

Таким чином, в умовах економічних перетворень в Україні необхідні відповідні інституційні зміни у системі управління державним боргом, яка має забезпечувати створення сприятливих умов для розвитку виробництва за інноваційним напрямом соціально-економічного розвитку країни та структурно-інституційних перетворень, спрямовуватись на вирішення таких завдань, як: визначення стратегічних цілей щодо структури боргу, що дасть змогу ефективно організувати процес його обслуговування; підвищення прозорості боргової політики та відповідальності органів державної влади за її розробку й реалізацію; створення умов для розвитку внутрішнього ринку боргових інструментів.

Враховуючи трансформаційні перетворення, до основних пріоритетних завдань розвитку системи управління державним боргом слід віднести: забезпечення безумовного виконання боргових зобов'язань; заміщення державного зовнішнього боргу внутрішніми запозиченнями; мінімізація вартості запозичень; удосконалення системи моніторингу внутрішніх та зовнішніх запозичень; використання державних гарантій з метою прискорення економічного зростання.

Вирішення цих завдань передбачає удосконалення інструментів управління державним боргом, у тому числі: розробку алгоритму прийняття рішень щодо взяття нових державних позик та визначення процедури їх комплексної експертизи, що включає оцінку вартості запозичення, пов'язаних з ними ризиків та їх впливу на параметри економічної безпеки, структуру і платежі за державним боргом; визначення безпечного рівня прямого державного та гарантованого боргу; розробку матриці ризиків щодо управління прямим державним та гарантованим боргом, обґрунтування заходів щодо їх мінімізації; визначення порогового значення частки пов'язаних кредитів у портфелі державного боргу; розроблення стратегії управління державним боргом, номінованим у національній валюті, та стратегії управління умовними зобов'язаннями; вдосконалення інституційної структури системи управління державним боргом, у тому числі посилення взаємовідносин з банківськими установами, що надасть можливість для зниження операційного ризику; створення умов для розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів; модернізацію програмного забезпечення в єдину базу даних з метою розроблення сценарних прогнозів обсягу прямого державного та гарантованого боргу щодо платежів та показників економічної безпеки з урахуванням зміни курсів валют, ставок рефінансування та макроекономічних параметрів.

У середньостроковій перспективі, виходячи з особливостей розвитку вітчизняного ринку державних запозичень, боргова політика повинна спрямовуватись на вирішення таких завдань: збереження присутності країни як суверенного позичальника на міжнародних ринках капіталу; підтримка репрезентативної кривої прибутковості щодо державних боргових зобов'язань в іноземній валюті [18].

З метою залучення зовнішніх ресурсів важливим є виділення пріоритетних галузей, які сприятимуть забезпеченню структурній диверсифікованості вітчизняної економіки. З метою удосконалення структури зовнішнього боргу першочергово слід підвищити ефективність застосування сучасних фінансових технологій та ринкових інструментів регулювання зовнішнього боргу через оптимізацію вартісної й термінової структури. Разом з тим, у середньостроковій перспективі важливими завданнями є забезпечення збалансованими за термінами та структурою державними цінними паперами, оцінювання державних боргових зобов'язань щодо їх здатності протистояти впливу екзогенних та ендогенних факторів. Зазначене передбачає розроблення фінансово-економічних моделей.

З метою прийняття обґрунтованих рішень, зниження рівня невизначеності для інвесторів щодо планів і майбутніх дій позичальника слід розробити середньострокову стратегію управління державним боргом відповідно до принципів: економічної обґрунтованості здійснення державних запозичень; узгодження напрямів реалізації боргової політики з напрямами реалізації усіх складових фінансової політики; визначення цілей щодо управління державним боргом на основі обґрунтованих прогнозів та планів потреби держави у фінансових ресурсах, тенденцій макроекономічних показників; прозорості цілей, аудиту та контролю за здійсненням відповідних заходів.

Реалізація запропонованих завдань сприятиме досягненню оптимальних параметрів структури прямого державного та гарантованого боргу, зменшенню вартості запозичень та ризиків, пов'язаних з борговими зобов'язаннями, підвищенню самостійності, ефективності, результативності та прозорості боргової політики, що надасть можливість забезпечити прийнятний рівень економічної безпеки країни, а також подальший розвиток системи державних фінансів.

Висновки. Ефективне управління державним боргом ґрунтується на визначенні чітких цілей боргової політики, зіставленні ризиків і вартості державних запозичень, здійсненні постійного моніторингу та управління ризиками, пов'язаними з обсягом, структурою та графіком платежів за державним боргом, створенні передумов для забезпечення постійного доступу до ринків позикового капіталу. Система управління державним боргом повинна інтегрувати всі діючі в ній фінансові інститути, що дасть змогу отримувати необхідну інформацію й зменшити суб'єктивізм у прийнятті рішень.

В умовах економічних перетворень боргова політика має реалізувати адаптаційно-регуляторний потенціал з метою виходу на поступове економічне зростання. Основою боргової політики як інструменту соціально-економічного розвитку країни повинні стати стратегічні напрями управління державним боргом.

Збільшення частки внутрішніх запозичень у структурі прямого державного та гарантованого боргу при скороченні його обсягу в цілому надасть можливість на належному рівні виконувати зобов'язання щодо його погашення й обслуговування в середньо- та довгостроковій перспективі незалежно від стану формування державного та місцевих бюджетів України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Б'юкенен Дж. М., Масгрейв Р. А. Суспільні фінанси і суспільний вибір: два протилежних бачення держави ; пер. з англ. А. Іщенко. К. : ВД «Києво-Могилянська академія», 2004. 175 с.
2. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег ; пер. с англ. М. : Гелиос, 2012. 352 с.
3. Самуэльсон Пол. Э., Нордхаус В. Д. Экономика ; пер. с англ. 18-е изд. М. : Вильямс, 2010. 1360 с.
4. Сперанский М. М. План финансов. У истоков финансового права. М. : Статут. 1998. Т. 1. С. 17–106.
5. Стігліц Дж. Економіка державного сектора ; пер. з англ. А. Олійника, Р. Скільського. К. : Основи, 1998. 854 с.
6. Базилевич В. Д., Ильин В. В. Философия экономики. История : монография. К. : Знання, 2011. 928 с.
7. Василик О. Д. Теорія фінансів. К. : НІОС, 2000. 416 с.
8. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : монографія. К. : КНЕУ, 2005. 240 с.
9. Кучер Г. В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. Фінанси України. 2012. № 6. С. 44–57.
10. Мазаракі А. А., Мельник Т. М. Інновації як джерело стратегічних конкурентних переваг. Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. 2010. № 2. С. 5–17.
11. Фінанси України: інституційні перетворення та напрями розвитку / за ред. І. Я. Чугунова. К. : ДННУ АФУ, 2009. 848 с.
12. Офіційний сайт М-ва фінансів України. URL : www.minfin.gov.ua.
13. Офіційний сайт Європейського Союзу. URL : <http://ec.europa.eu/eurostat>.
14. Державні фінанси в ЄВС. URL : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-3_en.pdf.
15. Договір про стабільність, координацію та управління в економічному та валютному союзі (Фіскальний договір). URL : Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, <http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty.pdf>.
16. Середньострокове бюджетне планування та прогнозування : матеріали семінару, м. Київ, 28 лип. 2015 р. / ДННУ Академії фінансового управління М-ва фінансів України. URL : http://pfm.in.ua/files/files/pfm_document_55b26c16c7492.pdf.
17. Проект Постанови про Основні напрями бюджетної політики на 2017 рік. URL : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=59706.
18. Тропіна В. Б., Макогон В. Д. Боргова політика України в умовах економічної рецесії. Наук. вісн. Чернігів. держ. ін-ту економіки і управління : зб. наук. праць. Чернігів : ЧДІЕУ, 2011. № 2. С. 184–189. (Серія 1. Економіка).

Стаття надійшла до редакції 24.09.2016.

Makogon V. The system of public debt management in terms of economic reforms.

Background. In terms of economic transformations the necessity of improvement of effectiveness of public debt management is actualized. It is important to determine the priorities of the debt policy as a tool of socio-economic development of a country, implementation of effective public debt management tools in the system of institutional environment.

Development and implementation of debt policy should be based on scientifically based principles and results of conducted researches on public debt management that will help to create conditions for improvement of the handling level of economic processes.

Scientific sources review of selected subject shows that in terms of economic reforms debt policy is to implement adaptive-regulatory potential in order to reach a gradual economic growth. Strategic directions of public debt management should become the basis of the debt policy as a tool for socio-economic development of a country.

The system of debt management must integrate all existing institutions in it. Their effective interaction is required to obtain the necessary information and reduce subjectivity in the decision making.

Effective public debt management is based on defining of clear objectives of debt policy, comparison of the risks and cost of government borrowing, implementation of constant monitoring and risk management related to the scope, structure and schedule of payments on public debt, creating of preconditions to provide constant access to debt capital markets.

The above forms the basis of the **aim** of the research.

Results. The disclosure of ways of increase of the efficiency of public debt management system, disclosure of its nature and role in the system of socio-economic development of a country is a significant achievement of conducted study.

The analysis of the dynamics and structure of direct state and guaranteed debt is conducted, its part in gross domestic product is defined.

The peculiarities of the EU countries experience with public debt management are generalized.

The directions of improvement of the efficiency of public debt management system in terms of economic transformations.

Conclusion. Conducted study will deepen the understanding of the role of public debt management as part of the budget planning, will allow to increase the quality level of functioning of public finances system

Keywords: public debt, budget deficit, public debt management, debt policy, quasi-public sector debt.

REFERENCES

1. B'jukenen Dzh. M., Masgrejv R. A. Suspil'ni finansy i suspil'nyj vybir: dva protylezhnyh bachennja derzhavy ; per. z angl. A. Ishhenka. K. : VD «Kyjevo-Mogyljans'ka akademija», 2004. 175 s.
2. Kejns Dzh. M. Obshhaja teorija zanjatosti, procenta i deneg ; per. s angl. M. : Gelios, 2012. 352 s.
3. Samujel'son Pol. Je., Nordhaus V. D. Jekonomika ; per. s angl. 18-e izd. M. : Vil'jams, 2010. 1360 s.
4. Speranskij M. M. Plan finansov. U istokov finansovogo prava. M. : Statut. 1998. T. 1. S. 17–106.

5. Stiglic Dzh. *Ekonomika derzhavnogo sektora* ; per. z angl. A. Olijnyka, R. Skil's'kogo. K. : Osnovy, 1998. 854 s.
6. Bazilevich V. D., Il'in V. V. *Filosofija jekonomiki. Istorija* : monografija. K. : Znannja, 2011. 928 s.
7. Vasylyk O. D. *Teorija finansiv*. K. : NIOS, 2000. 416 s.
8. Oparin V. M. *Finansova systema Ukrai'ny (teoretyko-metodologichni aspekty)* : monografija. K. : KNEU, 2005. 240 s.
9. Kucher G. V. *Efektivnist' systemy upravlinnja derzhavnym borgom v Ukrai'ni. Finansy Ukrai'ny*. 2012. № 6. S. 44–57.
10. Mazaraki A. A., Mel'nyk T. M. *Innovacii' jak dzherelo strategichnyh konkurentnyh perevag*. *Visn. Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-tu*. 2010. № 2. S. 5–17.
11. *Finansy Ukrai'ny: instyucijni peretvorenja ta naprjamy rozvytku* / za red. I. Ja. Chugunova. K. : DNNU AFU, 2009. 848 s.
12. *Oficijnyj sajt M-va finansiv Ukrai'ny*. URL : www.minfin.gov.ua.
13. *Oficijnyj sajt Jevropejs'kogo Sojuzu*. URL : <http://ec.europa.eu/eurostat>.
14. *Derzhavni finansy v JeVS*. URL : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-3_en.pdf.
15. *Dogovir pro stabil'nist', koordynaciju ta upravlinnja v ekonomichnomu ta valjutnomu sojuzi (Fiskal'nyj dogovir)*. URL : [Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. http://www.europeancouncil.europa.eu/media/579087/treaty.pdf](http://www.europeancouncil.europa.eu/media/579087/treaty.pdf).
16. *Seredn'ostrokove bjudzhetne planuvannja ta prognozuvannja* : materialy seminaru, m. Kyi'v, 28 lyp. 2015 r. / DNNU Akademii' finansovogo upravlinnja M-va finansiv Ukrai'ny. URL : http://pfm.in.ua/files/files/pfm_document_55b26c16c7492.pdf.
17. *Proekt Postanovy pro Osnovni naprjamy bjudzhetnoi' polityky na 2017 rik*. URL : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=59706.
18. Tropina V. B., Makogon V. D. *Borgova polityka Ukrai'ny v umovah ekonomichnoi' recesii'*. *Nauk. visn. Chernigiv. derzh. in-tu ekonomiky i upravlinnja* : zb. nauk. prac'. Chernigiv : ChDIEU, 2011. № 2. S. 184–189. (Serija 1. Ekonomika).