

Катуха Н.Д. Напрями оптимізації механізму управління державним боргом України / Іваненко Т.В., Кахута Н.Д., Кошембар Л.О. // Розвиток інформаційного суспільства: Колективна монографія в 10-ти т. – Том 6 Фінансова політика держави на макrorівні / За наук. ред. проф. Грушка В.І. – К.: «Університет економіки та права «КРОК», 2012. – С. 150 – 166.

УДК 336.02

Н.Д. Кахута

кандидат фізико-математичних наук,
доцент кафедри комп'ютерних наук,
декан факультету економіки та підприємництва,
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»,
м. Київ

Передмова

Розвиток суспільства та стратегічні прагнення України до рівноправного партнерства в європейському співтоваристві зумовлюють посилення уваги до обґрунтованості й ефективності фінансової політики в системі державного регулювання економіки. Побудова та здійснення такої політики повинні відповідати як тактичним завданням, так і довгостроковим перспективам соціально-економічного розвитку країни. Позитивні зрушення у сфері державних фінансів, що стосуються впровадження в бюджетний процес програмно-цільового методу планування, програмного забезпечення, формування бюджету розвитку на державному та місцевому рівнях, дієвих форм фінансового контролю, сприяють більш ефективній реалізації функцій фінансової політики і задіяння її регуляторного потенціалу для вдосконалення системи бюджетного регулювання з метою підвищення рівня функціонування і розвитку економіки та добробуту населення. Трансформація цілей і завдань

бюджетної політики обумовлена як внутрішньоекономічними проблемами, так і нестабільністю світової фінансово-економічної системи, посиленням її впливу на соціально-економічні процеси країни, що актуалізує необхідність формування відповідного механізму бюджетної політики в системі державного регулювання економіки з метою стимулювання поступового відновлення позитивної динаміки економічного зростання.

Концептуальні засади фінансової політики, вплив фінансового регулювання на економічне зростання, вдосконалення бюджетного механізму, розкриття змісту суспільних фінансів на основі положень інституційної теорії знайшли відображення у працях зарубіжних учених: Дж. Б'юкенена, А. Вагнера, Р. Дорнбуша, Дж. М. Кейнса, Т. Ковальової, П. Самуельсона, А. Сміта. В. Сумарокова, Дж. Стігліца, В. Танзі, Дж. Тобіна, А. Лаврова, С. Лушина, Р. Масгрейва, А.-Пігу, В.Родіонової, Г. Таллока, С. Фішера. Е. Хансена, Дж. Хікса.

Вагомим питанням бюджетного регулювання економічного зростання та механізму його забезпечення присвячені праці вітчизняних учених: О. Барановського, В. Буковинського, О. Василика, В. Грушка, В. Глущенко, А. Даниленка, І. Запагріної, М. Карліна, І. Лук'яненко, І. Луніної, І. Лютого, Ц. Огня, В. Огіаріна, В. Поддєрьогіна, Д. Полозенка, В. Федосова, І. Чугунова, А. Чухна, С. Юрія та інших.

Разом з тим, у сучасних економічних умовах важливим є використання фінансової політики як дієвого інструменту впливу на соціально-економічні процеси держави. Активізація можливостей фінансової політики в системі державного регулювання потребує більш раціонального використання її регуляторного потенціалу в країнах із перехідною економікою, доцільності в розробленні та реалізації бюджетної політики відповідно до вимог стратегічних завдань соціально-економічного розвитку країни, насамперед визначення шляхів підвищення її ефективності. Зазначене свідчить про актуальність монографії та обумовило визначення її мети, завдань, об'єкта та предмета дослідження.

Метою дослідження є розкриття теоретичних засад бюджетної

політики в системі державного регулювання економіки, обґрунтування напрямів удосконалення бюджетного механізму регулювання та стимулювання економічного зростання, збалансованого соціально-економічного розвитку суспільства.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити сутність фінансів як складової суспільно-економічних відносин;
- визначити роль фінансової політики в економіці України;
- визначити ефективність фінансової політики;
- дослідити особливості міжбюджетних відносин;
- обґрунтувати основні напрями підвищення ефективності фінансової політики тощо.

Виходячи з вищесказаного, автори досліджували проблему, керуючись принципом пізнання від загального до часткового. Це дало змогу не лише розглянути проблемні питання фінансової політики на макрорівні, а й дати відповіді та певні рекомендації щодо вдосконалення бюджетної політики держави, посилення ролі місцевих бюджетів, обґрунтувати більш раціональний механізм управління та обслуговування державного боргу, зосередити увагу на напрямах розвитку фондового ринку. На особливу увагу заслуговує розділ, у якому розкриваються шляхи розвитку іпотечного кредитування в Україні.

До авторського колективу шостого тому колективної монографії «Фінансова політика держави на макрорівні» входять як викладачі кафедри фінансів та банківського бізнесу, так і кращі випускники магістратури 2012 року, а саме: Грушко В.І. д.е.н., професор (загальна редакція, передмова, розділ 1); Сідак В.С., д.і.н., професор (розділі); Пилипченко О.І., д.е.н., професор (розділ 4); Лаптев С.М., к.е.н., професор (розділ 3); Румик І.І., к.е.н., доцент (1.3, 2.3); Тулуш Л.Д., к.е.н., доцент (2.1, 3.2); Скулиш Ю.І., к.е.н., доцент (1.2, 1.3); Чумаченко О.Г., к.е.н., доцент (4.1, 4.2); Кузмінський В.З., к.е.н., доцент (5.1, 5.2); Іваненко Т.В., к.т.н., доцент (3.3, 4.2); Бобров Є.А., к.е.н., доцент (5.2, 5.3); Сова О.Ю., к.е.н. (2.1, 2.2); Кахута Н.Д., к.ф-м.н., доцент (3.3); Красота О.В., к.е.н., доцент, Кальний С.В. (2.1); Кошем- бар Л.О., к.е.н. (3.3); Ганушак Т.В.

(2.3); Тищенко О.Ю., магістр (розділ 1); Близнюк Т.В., магістр (розділ 2); Казаков А.С., магістр (розділ 3); Корнієнко А.А., магістр (розділ 4); Колесник Є.М., магістр (розділ 5).

Авторський колектив монографії висловлює вдячність методисту кафедри фінансів та банківського бізнесу Шпілер Ю.С. за підготовку рукопису до видання.

3.3. Напрями оптимізації механізму управління державним боргом України

Економіка переживає гостру потребу в інвестиційних ресурсах. В умовах дефіциту інвестиційних джерел у вітчизняній економіці посилюється роль механізму залучення цих коштів із зовнішніх ринків. Але будь-який іноземний інвестор, перш ніж вкласти свої гроші, спочатку проводить ретельне дослідження ризиковості та конкурентоспроможності держави та її окремих регіонів, до яких планується інвестувати кошти. Для цього існує велика кількість міжнародних рейтингових оцінок, використовуючи які, можна скласти загальну оцінку рівня інвестиційної привабливості як держави, так і окремого регіону.

За визначенням українського вченого Н.В. Ковалю, «інвестиційна привабливість країни - позиція країни на світовому ринку інвестиційних ресурсів порівняно з іншими країнами-реципієнтами інвестицій, яка залежить від умов інвестиційної діяльності в країні та характеризує доцільність вкладення капіталу в конкретну країну».

Аналіз найбільш відомих підходів до оцінки інвестиційної привабливості країни показує, що міжнародні агентства та організації як основні параметри використовують показники макроекономічного та соціального розвитку, беручи при цьому різну кількість та різні складові для розрахунку рейтинговості держав. Мета таких досліджень - це оцінка політичного, економічного та соціального стану країни для характеристики рівня привабливості для інвесторів та оцінки рівня ризиковості вкладання коштів в економіку тієї чи

іншої держави.

Серед різних міжнародних методик оцінки інвестиційної привабливості варто виділити Moodys Investors Service, Standard & Poors Rating Services, Fitch Ratings, Héritage Foundation / Wall Street Journal, Transparency International, Euromaney, Economie Intelligence Union та інші. В основному вони визначають кредитний рейтинг, який позначається однією — трьома літерами із додаванням знаків «+/-» або цифр «1, 2, 3» для демонстрації положення всередині однієї основної категорії та прогнозу щодо найближчих перспектив зміни рейтингу (підвищення чи зниження).

Кредитний рейтинг є незалежною суб'єктивною якісною оцінкою, якою інвестори керуються для визначення ступеня довіри до кредитора і яка допомагає приймати рішення про здійснення інвестицій. Суверенний кредитний рейтинг, котрий отримують держави-емітенти боргових зобов'язань, є системою умовних показників оцінки можливості й готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній та іноземних валютах відповідно до умов їх випуску, тобто кредитний ризик країни-емітента.

У 1997 р., коли Україною вперше було здійснено емісію єврооблігацій, існувала низка впливових рейтингових агентств: у США — Fitch Investor Services і Duft & Phelps Credit Rating Co, Європі (Великої Британії) - IBCA і у Японії - Nippon Investor Service. Міністерством фінансів України було укладено угоди про отримання кредитного рейтингу всіх зазначених агентств.

21 жовтня 1997 р. було підписано угоду з рейтинговим агентством «Moody's Investors Service» (далі - Moody's); 25 серпня 1997 р. було підписано угоду з міжнародним рейтинговим агентством «Standard and Poors» (далі - S&P); для поліпшення умов запозичення коштів у доларах США у квітні 1998 року було укладено угоду з американським рейтинговим агентством Duff & Phelps Credit Rating Co.; у серпні 1997 р. з метою отримання рейтингу, необхідного для випуску самурай-облігацій (облігацій, деномінованих в японських єнах, які розміщуються нерезидентами на фінансовому ринку Японії), Міністерство фінансів розпочало співробітництво з японським Investor Service з іншим провідним японським рейтинговим агентством «Japan Bond

Research Institute» з метою розширення переліку інформаційних послуг для інвесторів. Новостворене агентство Japan Rating and Investment Information стало одним з найкрупніших у світі. Рейтинг цього агентства є індикатором стабільності та платоспроможності рейтинговим агентством Nippon Investor Service. У квітні 1998 р. відбулося злиття Nippon України для інвесторів азіатського регіону (з 1 серпня 2000 р. агентство змінило назву на «Rating and Investment Information, Inc» (далі - R&I).

Порівняльні значення кредитних рейтингів різних міжнародних агентств наведені в таблиці 3.3.1, де продемонстровано зміст тих чи інших позначень при встановленні рівня кредитного рейтингу.

Таблиця 3.3.1

Порівняльні значення кредитних рейтингів різних агентств

Загальне значення рейтингів	Moody's	S&P	Fitch	K&I
1	2	3	4	5
Висока здатність до виконання фінансових зобов'язань	Aaa	AAA	AAA	AAA
	Aa	AA	AA	AA
	A	A	A	A
Достатня здатність до виконання фінансових зобов'язань, але більш висока чутливість до несприятливих економічних умов	Baa	BBB	BBB	BBB
	Ba	BB	BB	BB
	B	B	B	B
Небезпечне становище. Виконання зобов'язань або цілком залежить від спри- ягливих ділових, фінансових і економічних умов, або оголошено банкрутство, але виконання фінансових зобов'язань здійснюється	Gaa	CCC	CCC	CCC
	Ca	CC	CC	CC
	C	C	C	C
Дефолт за фінансовими зобов'язаннями		SD	DDD	
		D	DD	
			D	

Методика, якою користуються рейтингові агентства в ході визнання рейтингу тієї чи іншої країни, складається з двох головних компонентів: політичного та економічного ризиків. Перший елемент стосується готовності держави виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від стабільності таких факторів, як політична система, соціальне середовище, міжнародні відносини. Економічний ризик характеризує ступінь спроможності країни виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від таких факторів, як зовнішнє фінансове становище, гнучкість платіжного балансу, структура економіки і темпи її

зростання, управління економікою й економічними перспективами.

Динаміку кредитних рейтингів України на кінець 2010 р. за оцінками основних рейтингових агентств наведено в таблиці 3.3.2.

Таблиця 3.3.2

Динаміка кредитних рейтингів України (боргових зобов'язань)
з 2009 по грудень 2010 року

Рейтингове агентство	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань в національній валюті		Прогноз	Дата присвоєння / підтвердження рейтингу
	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання	Довгострокові зобов'язання	Короткострокові зобов'язання		
1	2	3	4	5	6	7
«Fitch Ratings» (Fitch)	B1	B	B1	-	Негативний	12.02.2009р.
	B	в	B	-	Негативний	14.10.2009р.
	B-1	в	B-1	-	Негативний	12.11.2009р.
	в-	в	в-	-	Стабільний	17.03.2010р.
	Ві	в	Ві	-	Стабільний	06.07.2010р.
	в	в	в	-	Стабільний	15.09.2010р.
«Standard and Poor's» (S&P)	в	в	в+	B	Стабільний	16.02.2009р.
	CCC+1	Ci	B-1	Ci	Негативний	25.02.2009р.
	cco	с	в-	с	Позитивний	31.07.2009р.
	CCC+	с	в-	с	Стабільний	30.10.2009р.
	B-і	с	Ві	Ві	Позитивний	11.03.2010р.
	Ві	Ві	В+і	в	Стабільний	17.09.2010р.
	в	в	в+	в	Стабільний	22.10.2010р.
B+ 1	в	B B-і	в	Стабільний	29.10.2010р.	
«Rating and Investment Information, Inc.» (R&I)	B+1	-	-	-	Негативний	28.12.2009р.
	B+	-	-	-	Стабільний	05.08.2010р.
«Moody's Investors Service» (Moody's)	B1	-	B1	-	Сгебй\Valcl i	24.02.2009р.
	B21	-	B21	-	Негативний	12.05.2009р.

Більшість міжнародних агентств характеризують кредитоспроможність

України як особливо чутливу до несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах при збереженні здатності виконання фінансових зобов'язань. Необхідно відмітити підвищення кредитних рейтингів нашої держави у 2010 р. майже за всіма оцінками порівняно із 2009 р. Так, агентство S&P вивело довгострокові кредитні рейтинги України зі списку CreditWatch (рейтинги на перегляді) з позитвним прогнозом. Із повідомлення цього агентства, присвоєний прогноз «Стабільний», означає відносно низький рівень державного боргу і значні природні та людські ресурси нашої країни, але водночас волатильну, недостатньо стабільну економіку.

Свій індекс інвестиційних ризиків - Political Risk Atlas розробляє британська компанія Maplecroft, заснована у 2001 р. в місті Бат. Сфера діяльності - аудит, консалтинг, управління ризиками, аналітика, наукові дослідження. Співпрацює з ООН і Всесвітнім економічним форумом. При складанні індексу Political Risk Atlas ураховується 41 фактор, серед яких - наявність збройних конфліктів, ситуація з дотриманням законів і прав людини, рівень розвитку економіки та бізнесу, ступінь корумпованості і держрегулювання. Щорічний індекс інвестиційних ризиків з 2009 р. розраховується для 196 країн.

Індекс інвестиційних ризиків Political Risk Atlas 2011, опублікований британською компанією Maplecroft за підсумками 2010 р., свідчить про те, що в Україні зберігається високий ступінь ризику для іноземних інвестицій, пише «Коммерсант- Україна». Перші 10 місць рейтингу посіли країни з критично високими ризиками і нестабільним бізнес-середовищем: Сомалі, Демократична Республіка Конго, Судан, М'янма, Афганістан, Ірак, Зімбабве, Північна Корея, Пакистан і Росія.

Так, у рейтингу 2010 р. Україна поліпшила порівняно з 2009 р. свою інвестиційну привабливість і перемістилася з 74-го на 62-е місце, опинившись між Буркіна- Фасо (Африка, 61-е місце) і Республікою Східний Тимор (Індонезія, 63-є місце).

Дуже впливає на оцінку інвестиційної привабливості країн Всесвітній економічний форум, який проводить досить складну оцінку

конкурентоспроможності країн світу, спираючись на дослідженнях 110 індикаторів, третина з них - це статистичні дані міжнародних організацій, а решта - це дані щорічного опитування керівників підприємств за методологією цієї міжнародної організації. Всесвітній економічний форум відносить Україну до країн з другою стадією розвитку економіки, які орієнтовані на ефективність. Особливістю цієї групи є орієнтованість на базові вимоги до конкурентоспроможності: розвинутість інфраструктури, макроекономічна стабільність, охорона здоров'я та початкова освіта. Однак у критичному стані знаходяться рівень розвитку фінансового ринку, ефективність ринків товарів і праці, оснащення новітніми технологіями.

Відповідно до оцінки Всесвітнього економічного форуму за Звітом про глобальну конкурентоспроможність 2010-2011, Україна у 2010 р. посіла 89 місце за рейтингом конкурентоспроможності серед проаналізованих 139 країн світу, погіршивши своє положення в рейтингу порівняно з попереднім роком (82 місце серед 133 країн). До цього Україна займала 69 місце у 2006 р., 73 місце у 2007 р. та 72 місце у 2008 р.. Але світова фінансова криза виявила вразливість вітчизняної економіки, що і відобразилось на падінні її рейтингу.

Погіршення макроекономічної ситуації стало одним з головних чинників, що знизив позицію України в рейтингу. При цьому негативний вплив спричинило погіршення ситуації з наростанням дефіциту державного бюджету, значне зростання державного боргу та скорочення рівня національних заощаджень.

Відчутне падіння в рейтингу відбулося і з позиції розвинутості фінансового ринку за рахунок погіршення факторів, які є складовими оцінки за цією позицією: низька надійність банківської системи (останнє місце серед усіх країн у списку), проблемність отримання кредитних коштів, висока ціна фінансових послуг тощо.

Однак, Україна зберігає такі переваги, відносно оцінки за іншими факторами, як: високоосвічене населення, гнучкий та ефективний ринок праці, якість залізничного сполучення, перспективний за обсягами внутрішній ринок,

кількість мобільних користувачів.

Згідно з проектом Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business розраховується щорічний індекс «Ведення бізнесу», що є інтегральним показником із дев'яти складових, що впливають на його формування (табл. 3.3.3). Серед 183 досліджуваних держав на початок 2011 р. Україна посіла 145 місце за легкістю ведення бізнесу. Найближчими сусідами нашої країни є Сирійська Арабська Республіка (144 місце), Гамбія (146 місце) та Камбоджа (147 місце).

Таблиця 3.3.3

Місце України у рейтинговому дослідженні Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business за індексом «Ведення бізнесу» у розрізі окремих складових у 2010-2011 рр.

№ з/п	Категорії рейтингу	Місце в рейтингу		Зміна позиції України порівняно з минулим роком
		2010 р.	2011 р.	
1	Реєстрація підприємств	136	118	-18
2	Отримання дозволу на будівництво	181	179	-2
3	Реєстрація власності	160	164	+4
4	Кредитування	30	32	+2
5	Захист інтересів інвесторів	108	109	+ 1
6	Система оподаткування	181	181	0
7	Міжнародна торгівля	139	139	0
8	Забезпечення виконання контрактів	43	43	0
9	Ліквідація підприємств	145	150	+5
10	Ведення бізнесу	147	145	-2

Порівнюючи наведені дані, необхідно відмітити деяке поліпшення позицій нашої держави з реєстрації бізнесу (підприємства) та отримання дозвільних документів на будівництво, то. фактично, і вплинуло на підняття рейтингу індексу «Ведення бізнесу» для України на дві позиції. Одним з найслабших місць України серед позицій у міжнародному просторі є податкова система, яка вирізняється своєю складністю та наявністю багатьох видів і ставок податків.

Також слід зазначити, що серед дев'яти складових цього рейтингу сім знаходяться нижче сотого місця. Для іноземного інвестора така ситуація є фактором високого ризику ведення бізнесу в нашій країні.

Досить оптимістично оцінює інвестиційну привабливість України Європейська Бізнес Асоціація, яка відмічає позитивні тенденції росту Індексу інвестиційної привабливості нашої держави. За оцінками Асоціації, на кінець 2010 року цей Індекс становив 3,28 бала (на початку цього року - 3,08), а за прогнозами на 1 квартал 2011 року зросте до 3,4 бала (за п'ятибальною шкалою). За висновками цієї міжнародної організації, підвищення Індексу інвестиційної привабливості нашої держави у IV кварталі 2010 року пов'язано із поліпшенням оцінок поточного інвест-клімату з 3,5 до 3,7 бала і динаміки змін з 3,4 до 3,6 бала. Оцінка очікувань інвесторів залишається стабільно невисокою - 3,2 бала.

Однак за даними Європейської Бізнес Асоціації поліпшення оцінки поточного бізнес-клімату відбулося на тлі посилення ризиків - проблем у взаємодії з митницею, введення експортних квот і посилення рейдерства. Так, 37% інвесторів вказують на негативні наслідки прийняття Податкового кодексу, ще 235 заявляють про посилення корупції.

Отже, рейтинг інвестиційної привабливості України з огляду на оцінки міжнародних агентств не є стабільною величиною. Такий стан пов'язаний з різноманітною застосовуваних критеріїв та методології самої оцінки, а також швидкою зміною розвитку подій у сучасній економіці стані самої України.

Водночас треба вказати на низьку оцінку інвестиційної привабливості України переважною більшістю міжнародних рейтингових агентств, що відштовхує потенційних інвесторів від вкладання коштів в економіку нашої держави.

Для підвищення інвестиційної привабливості необхідно зменшити дію негативних і депресивних факторів, здійснюючи заходи з підвищення відкритості економіки, проведення економічних реформ зі сприяння розвитку вітчизняного бізнесу, лібералізації оподаткування малого та середнього бізнесу як найбільш мобільного сектору економіки.

Ефективність управління державним боргом України необхідно розглядати як ступінь досягнення запланованого результату управлінської діяльності уповноважених суб'єктів у сфері обслуговування та погашення державного боргу, що зіставлений із різними витратами (грошовими, матеріально-технічними та іншими) на його досягнення. Основними напрямками управління боргом держави та його результатами, виходячи з природи поняття боргу, є:

- пошук надійних джерел для виплати боргу;
- раціональне використання запозичень;
- зменшення та нейтралізація негативних наслідків.

Стратегічною метою державної боргової політики України повинно стати залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу та ВВП.

Ураховуючи, що зовнішні запозичення являють собою фактичне вивезення капіталу з країни, оскільки є, по суті, продажем нерезидентам (навіть, якщо вони є підставними особами резидентів) права на отримання частини прибутку резидентів України, тобто декапіталізацію національної економіки, обсяг зовнішньої заборгованості України повинен підтримуватись на відносно невисокому рівні. В цьому контексті внутрішні запозичення, які є засобом перерозподілу прибутку всередині країни, видаються більш прийнятними для капіталодефіцитної економіки.

Проте, боргове фінансування бюджетного дефіциту буде припустимим понад межі потреб обслуговування попередніх заборгованостей, лише якщо воно формує потенціал майбутнього розвитку. Ідеться, як про здійснення прямих бюджетних інвестицій, так і про створення умов для стійкого, швидкого та якісного економічного зростання економіки в цілому. Такі умови можуть полягати у поліпшенні виробничої, енергетичної, інформаційної та інших інфраструктур. До цього розряду варто відносити частину інвестицій у розвиток людського капіталу, а зокрема - у сфері підготовки та перепідготовки працівників згідно з вимогами ринку праці, розвитку відповідних освітніх

закладів тощо.

Украї непродуктивним видається боргове фінансування статей споживчого спрямування. Видатки на споживання мають стимулюючий сенс у разі еластичності пропозиції. Між тим, приріст приватного споживання відбувається по галузях, у яких часто спостерігається «локальний перегрів», або які є неконкурентоспроможними на внутрішньому ринку. Відтак дефіцитне фінансування підвищує «номінальний» попит, але не підвищує «реальний», що створює потенційну можливість підвищення інфляційних тенденцій та погіршення зовнішньоторговельного балансу.

Стратегічним завданням боргової політики є ще й пошук оптимального співвідношення між борговим і податковим фінансуванням бюджетних видатків. У короткостроковому періоді залучення позичкових ресурсів дає можливість дещо знизити фіскальне навантаження на національну економіку в розрахунку на спрямування додаткових коштів, що залишаються у суб'єктів господарювання, на їх розвиток. Таким чином, фінансування поточних бюджетних видатків здійснюватиметься за рахунок майбутніх ресурсів розвитку, а отже, економічний розвиток гальмуватиметься у довгостроковій перспективі.

Виходячи з вищезазначеного, стратегія формування й обслуговування ринку державних запозичень повинна базуватися на науково обґрунтованих засадах. Структура й розмір державного боргу мають прогнозуватися на часовому інтервалі в декілька років і навіть десятиріч з тим, щоб забезпечити збалансований бюджет, стабільне економічне зростання та потужну фінансову систему. За відсутності такої стратегії економічна криза загострюватиметься, а державний борг зростатиме.

Проблеми боргу держави повинні стати окремим напрямом дослідження у сферах економічного аналізу, прогнозування, фінансового менеджменту, господарського права. До принципів моментів, на яких варто зосередити увагу в ході вироблення стратегії управління боргом, варто віднести чітко визначену граничну межу частки зовнішнього і внутрішнього боргу та витрат на їх обслуговування в структурі державних витрат; подальше зниження

вартості обслуговування державного боргу та подовження терміну запозичень, поєднання ринкових та інституційних механізмів управління державним боргом, використання світового досвіду врегулювання боргу тощо.

Спираючись на іноземний досвід управління боргом держави, слід акцентувати увагу на застосуванні методу «цільових орієнтирів» (benchmarking) в оцінці ефективності боргової політики, на основі якого може здійснюватися неупереджена оцінка ефективності боргової політики. Між тим, його застосування передбачає проведення активної політики в частині як здійснення запозичень, так і операцій із державним боргом на основі застосування стандартних схем і процедур: дострокового викупу, використання деривативів при емісії боргових зобов'язань, хеджування та сек'юритизації боргу. Функції управління поточним держборгом повинен здійснювати уповноважений державний банк-агент.

Застосування операцій активного управління боргом держави дасть змогу заощадити значні кошти, що спрямовуються на обслуговування та погашення державного боргу. Проведення дострокового викупу, наприклад, амортизаційних облігацій зовнішньої державної позики 2010 р. не тільки б заощадило мільйони доларів на платежах із їх обслуговування та погашення, а й поліпшило б структуру боргу. Це, у свою чергу, позитивно впливає на встановлення дохідності за новими випусками єврооблігацій України.

Крім використання інструментів активного управління державним боргом (наприклад, проведення заміни боргових зобов'язань держави на акції підприємства державної власності, викуп державних облігацій на вторинному ринку), треба взяти за мету зниження розміру боргу та сплати процентів перед міжнародними офіційними кредиторами, кредити яких часто обумовлюються нав'язуванням додаткових зовнішніх вимог, у тому числі - з політичним підтекстом. Натомість треба розробити стратегію переорієнтації на ринкові джерела запозичень з використанням широкого набору інструментів, випробуваних зарубіжною практикою, сформувавши для цього необхідне правове та інституційне поле.

Міністерство фінансів повинно проводити постійний аналіз і моніторинг

кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу, котирувань облігацій зовнішньої державної позики на західних біржах, реакції інвесторів на українські єврооблігації, на ті чи інші економічні та політичні події в країні, здійснювати активну роботу щодо сприяння підвищенню суверенного кредитного рейтингу країни.

Комплексний підхід до реалізації стратегії управління державним боргом повинен знайти своє відображення в зміцненні координації боргової політики з бюджетно-фінансовою та грошово-кредитною політикою, метою чого є підвищення ефективності управління активами та пасивами держави.

Важливою характеристикою нових запозичень на міжнародних ринках капіталу є їхній «довгий» характер, що дає змогу використовувати їх для довготермінових інноваційно-інвестиційних проєктів. Тому нагальним питанням повинно стати розроблення механізмів спрямування залучених коштів у пріоритетних напрямках наукомісткого розвитку.

Ключовим завданням, пов'язаним із використанням державних запозичень як одного з інструментів формування інноваційного розвитку української економіки, є наукове обґрунтування методологічно вірне визначення напрямів використання запозичених коштів. На думку дослідників, державні боргові запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, здатні позитивно вплинути на всю економіку країни, тільки за спрямування на вирішення стратегічних завдань радикального підвищення ефективності використання інтелектуального та кадрового потенціалу України на шляху переходу від сировинного до наукомісткого розвитку:

1. Створення умов для розширеного відтворення природних ресурсів. Тобто означає реалізацію комплексу економічних, правових та організаційних заходів, які стимулюватимуть природокористувачів провадити діяльність щодо відновлення (розвідки та освоєння) запасів корисних копалин в обсягах, що перевищують обсяги їхнього видобутку та експлуатації.

2. Розвиток енергетичного потенціалу та переведення країни на енергозберігаючий шлях розвитку. Вирішення цього завдання дасть змогу зняти обмеження для швидкого економічного зростання та знизити енергетичну

складову у вартості товарів і послуг. Це, у свою чергу, зменшить обсяги критичного імпорту та потребу в іноземній валюті, полегшить обслуговування зовнішнього боргу.

3. Розвиток системи технічного регулювання, адекватної особливостям національної економіки, та забезпечення відповідності продукції українського виробництва світовим стандартам безпеки і якості. Це стане важливим чинником підвищення конкурентоспроможності продукції та нарощування високотехнологічного експорту.

4. Підвищення конкурентоспроможності транспортної системи України та реалізація її транспортного потенціалу. Інтеграція України до світової транспортної системи здатна за рахунок реалізації її транзитного потенціалу суттєво збільшити експорт транспортних послуг. Створення і розвиток на території України міжнародних транспортних коридорів обумовлює необхідність модернізації та будівництва нових морських терміналів, удосконалення системи управління рухом, обробки і розподілу вантажів, здійснення комплексної модернізації автодорожньої та залізничної мережі, що традиційно є сферою для здійснення державних інвестицій.

5. Створення умов для формування на території України єдиного інформаційного простору, що є ключовою умовою реалізації її потенційних конкурентних переваг. У цьому контексті необхідно зосередити зусилля на побудові експортно-орієнтованої моделі українського ринку інформаційних технологій, інтеграції до світового ринку інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ).

На жаль, замкненість українського ринку ОВДП і диспропорції в їхній дохідності не дають підстав вважати їх привабливими фінансовими інструментами для залучення коштів банків та інших інституційних інвесторів. Необхідно продовжити розроблення нових боргових інструментів, спрямованих на певні групи інвесторів (у тому числі, на дрібного українського інвестора - фізичну особу), які дали змогу б максимально повно абсорбувати нагромаджений у суспільстві інвестиційний потенціал.

З нашої точки зору, дієвим важелем підвищення спрямованості боргової

політики України на завдання економічного розвитку може стати інституційне розмежування запозичень, отримуваних з метою обслуговування та погашення держ- боргу, і запозичень на цілі розвитку. Тому варто здійснити виведення бюджетних видатків розвитку у окремий розділ бюджету, виконання якого знаходитиметься у компетенції Державного банку реконструкції та розвитку. Останній матиме можливість залучати для фінансування проектів загальнодержавного значення кошти від реалізації облігацій внутрішньої та зовнішньої державної позики, а також залучати гарантовані кредити. Такий інституційний механізм дасть змогу:

- перевести фінансування частини видатків розвитку на кредитну основу;
- забезпечити довгострокове фінансування державних інвестиційних програм на основі Програми державних інвестицій;
- забезпечити контроль за цільовим характером та ефективністю реалізації гарантованих державою кредитів;
- узгодити та контролювати реалізацію бюджетних інвестиційних програм, що зараз здійснюються за рахунок спеціального фонду бюджету;
- сформулювати, із використанням ринкових інструментів оцінки ефективної вартості запозичень, оптимальний обсяг державних запозичень понад потреби, обумовлені необхідністю обслуговування держборгу.

Застосування механізмів кофінансування інвестиційних проектів дало можливість б, на нашу думку, не лише запобігти ефектові «витіснення» приватних інвестицій державними запозиченнями, але й використати державні капіталовкладення як каталізатори інвестиційних процесів.

Внутрішній і зовнішній державний борг є органічною складовою функціонування економік переважної більшості країн світу, потужним важелем макроекономічного регулювання і інструментом реалізації економічної стратегії. На жаль, в Україні в ході трансформаційних процесів формування державного боргу відбувалося хаотично. Ситуативний підхід до формування строкової структури боргу і дискретність запозичень призводять до «пікових» платіжних гієренавантажень. Лише в останні роки розпочалося формування послідовної та виваженої довгострокової державної боргової політики.

Стійке збереження негативного сальдо запозичень обумовило практичну відсутність позитивного ефекту зовнішніх і внутрішніх запозичень для завдань розвитку, оскільки запозичення не лише не могли сприяти вивільненню корпоративних ресурсів на інвестиційні потреби, а й вимагали додаткової їхньої мобілізації для обслуговування заборгованості.

Вагомою перешкодою налагодженню належної стратегічної ефективності боргової політики в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення обслуговування і погашення державного боргу. Існуюче законодавче поле регулювання відносин, що виникають в процесі управління державним боргом та операцій з державною заборгованістю, не відповідає потребам поглиблення ринкового реформування основ макроекономічної політики та функціонування фінансових ринків і їхнього інституційного забезпечення, має несистемний характер. Законодавчого врегулювання потребують система управління державним боргом, підвищення координованості дій центральних органів виконавчої та законодавчої влади та визначення пріоритетів розвитку економіки та напрямів використання коштів від додаткових запозичень.

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 деривативів при емісії боргових зобов'язань, використовувати інструменти хеджування та сек'юритизації боргу. Уряд повинен послідовно вживати заходів щодо підвищення суверенного кредитного рейтингу України.

Періодичне підвищення кредитного рейтингу держави як суверенного позичальника, присвоєння корпоративних кредитних рейтингів деяким українським компаніям і банкам розширюють можливості участі України на

ринках міжнародного позичкового капіталу та сприяють більш вигідним умовам запозичень. Така позитивна для країни ситуація на ринках запозичень може стати основою для залучення фінансових ресурсів для ефективної реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни із одночасним забезпеченням стабільного зниження вартості обслуговування державного боргу та сталості співвідношення державного боргу та ВВП.

Прийнятна величина нагромадженого державного боргу України дає підстави для здійснення нових запозичень. Проте в умовах стрімкого економічно зростання державні запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, здатні позитивно вплинути на всю економіку країни, тільки якщо вони спрямовані на вирішення стратегічних завдань радикального підвищення ефективності використання інтелектуального та кадрового потенціалу України на шляху переходу від сировинного до наукоємного енергозбережного інноваційного розвитку.

Підвищенню спрямованості боргової політики країни на завдання економічного розвитку сприятиме інституційне розмежування запозичень, отримуваних з метою обслуговування та погашення держборгу, та запозичень на цілі розвитку, шляхом виведення бюджетних видатків розвитку в окремий розділ бюджету, виконання якого перебуватиме в компетенції Державного банку реконструкції та розвитку.

Необхідно продовжити розроблення нових боргових інструментів, які дали змогу б максимально повно абсорбувати нагромаджений у суспільстві інвестиційний потенціал. Водночас, економічна стратегія держави має бути спрямована на пошук альтернатив позичковому фінансуванню бюджетних видатків.

Таким чином, оптимізація боргової політики України потребує розроблення та впровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме завдання удосконалення нормативно-правового і інституційного забезпечення боргової політики, коротко- та середньострокові орієнтири управління державним боргом, інструменти радикального підвищення ефективності інвестиційної складової бюджетних видатків та стратегічні завдання переорієнтації боргової

політики, зменшення боргового тягаря та розвитку альтернативних, непозичкових інструментів фінансування бюджетних видатків. Така стратегія повинна узгодити дії органів державної влади, уповноважених здійснювати управління державним боргом, інтегрувати боргову політику в контекст реалізації Стратегії економічного та соціального розвитку України на 2004-2015 роки.

Потребує вдосконалення та гармонізації з міжнародними стандартами система статистики державних фінансів. Дані про зовнішній борг на основі методології МВФ розраховуються НБУ, проте у зв'язку з тим, що Міністерство фінансів України також оприлюднює дані про державний зовнішній борг, але вже на основі підходів, визначених у Бюджетному кодексі України, величина цих показників дещо відрізняється. Основна відмінність полягає в урахуванні чи неврахуванні зобов'язань фінансових установ і реального сектору економіки в показнику зовнішнього боргу. Ця невідповідність призвела до появи двох однойменних показників, що розраховуються на основі різної методології, - зовнішній борг України і державний зовнішній борг. Система статистики державних фінансів повинна забезпечуватися статистичними даними, які надають можливість державним органам і аналітикам послідовно й систематично вивчати динаміку фінансових операцій, фінансової позиції та стану ліквідності сектору державного управління або державного сектору.

У разі виникнення негативних макроекономічних шоків і наявності надмірної заборгованості під загрозою виявляється стабільність національних фінансових інститутів. Зокрема, негативними наслідками можуть бути: стрімка девальвація національної валюти чи погіршення кон'юнктури світових ринків, а це, у свою чергу, підриває платоспроможність банків та їхніх клієнтів. Аби уникнути такої ситуації, потрібно суттєво підвищити рівень боргової безпеки. Цьому повинні сприяти:

- удосконалення законодавчого забезпечення формування внутрішньої та зовнішньої заборгованості;
- визначення оптимального співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом, яке б відповідало поточній економічній ситуації та стратегічним інтересам

України;

- удосконалення процедури визначення ліміту державного боргу на поточний рік шляхом уведення додаткових індикаторів боргового навантаження;

- визначення допустимих меж використання бюджетних надходжень для обслуговування державного боргу;

- здійснення контролю та постійного моніторингу потоків грошових коштів та в разі можливості перевищення в певні періоди граничних показників проводити політику попередження негативних явищ;

- розроблення та реалізація стратегії управління державним боргом, що дасть змогу перейти від практики латання бюджетних дірок до дійсно цілеспрямованої політики у сфері управління державним боргом.

Головними завданнями уряду повинно стати розроблення концепції фінансової стратегії, визначення пріоритетів спрямування грошово-кредитних і капітальних ресурсів за певними каналами з метою стабілізації економіки країни, припинення спаду та подальшого нарощування обсягів промислового виробництва. Ефективні дії уряду повинні ґрунтуватися на довгострокових, стратегічних засадах, методах й інструментах макроекономічної та структурної політики, спрямування на зростання виробництва, поліпшення інвестиційного клімату, стимулювання внутрішнього нагромадження і, як зворотний процес, сприяти ефективному управлінню зовнішнім боргом, розв'язання боргової проблеми, недопущення боргової кризи держави.

Тільки застосування ефективної стратегії управління державним боргом сприятиме ефективному використанню запозичень і створить необхідні умови для оптимізації боргового навантаження.

Отже, у процесі управління зовнішнім державним боргом з урахуванням вище- викладеного Україні слід дотримуватися таких принципів:

- управління зовнішнім державним боргом повинна проводитися системно, у межах загальної фінансової політики держави;

- стратегія управління державним боргом повинна орієнтуватися на структурне реформування економіки;

- потрібно, щоб управління було довгостроковим, стратегічним, а не одномо-

ментним, короткостроковим, орієнтованими на вирішення разових завдань;

- існує потреба в реформуванні інституцій, відповідальних за управління зовнішнім боргом, застосуванні інструментів активного управління зовнішніми зобов'язаннями;

- необхідна диверсифікація джерел залучення коштів в економіку України з подальшим переміщенням акценту в бік інвестиційних ресурсів;

- слід посилити увагу до управління кредитним рейтингом країни;

- потрібне використання внутрішніх можливостей країни в процесі управління зовнішніми зобов'язаннями;

- кошти, залучені із зовнішніх фінансових джерел, слід розглядати з позиції їх ефективного використання;

- управління повинно бути спрямоване на збільшення терміну погашення заборгованості, скорочення витрат на обслуговування боргу, контролю за складанням рівномірного графіка обслуговування боргу;

- управління боргом і ймовірні подальші запозичення повинні здійснюватися з урахуванням не лише потреб держави, а й її фінансової безпеки;

- уникнути та пом'якшити негативний вплив, пов'язаний з обслуговуванням державного боргу.

Підсумовуючи викладене, можна зробити висновок, що зовнішній борг є невід'ємною частиною державних фінансів. Проте, у сфері запозичень існує безліч проблем, зокрема низка ризиків для фінансової стабільності держави. З метою забезпечення довгострокової стабільності потрібно більше уваги науковців присвятити проблемі моніторингу індикаторів боргової й економічної безпеки. Слід на законодавчому рівні розробити та закріпити стратегію розвитку внутрішнього ринку запозичень. Одним із основних елементів боргової політики України повинно бути лімітування обсягів зовнішнього боргу з урахуванням прогнозу економічного зростання. Основна мета запозичень - фінансування інвестиційних проектів, структурних реформ в економіці та розвитку інфраструктури. Реалізація зазначених заходів створить фундамент для проведення ефективної економічної політики й обмеження зовнішніх зобов'язань держави, які потенційно можуть впливати на стабільність

державних фінансів України у довгостроковій перспективі.

Таким чином, приходимо до висновку, що необхідно:

по-перше, - привести у відповідність до Бюджетного кодексу України нормативно-правові акти, що визначають правовий режим управління державним боргом;

по-друге, — усунути окремі положення щодо обслуговування і погашення державного боргу, що містяться в різних нормативно-правових актах і мають суперечливий характер;

по-третє, - урегулювати чинним законодавством порядок витрачання коштів на управління державним боргом.

Проблема ефективного управління державним боргом прямо пов'язана з економічною безпекою країни. Необхідно створити агентство з питань управління державним боргом з урахуванням досвіду та практики організації діяльності подібних інституцій в економічно розвинених країнах. Приміром, агентство з питань управління боргом Португалії щорічно готує і схвалює відповідну програму запозичень, яка передбачає розробку стратегії фінансування. Головна її мета - мінімізувати боргові витрати в довгостроковій перспективі та протистояти надмірним ризикам. Досягають цього, застосовуючи такі компоненти:

- 1) стратегія емісії (випуску);
- 2) зниження обсягу простроченого боргу;
- 3) управління готівковими залишками;
- 4) лімітування та контроль ризиків (включаючи рефінансування, кредитні та процентні ризики).

У системі управління платоспроможністю України важливу роль відіграє лімітування зовнішнього запозичення. Цей механізм повинен бути повністю прозорим - від стадії розгляду доцільності запозичення до остаточного формування боргу. Серед основних цілей Міністерства фінансів повинно бути подовження середнього терміну обігу боргових зобов'язань, скорочення витрат на обслуговування та погашення боргу, а також розвиток ліквідного ринку внутрішніх запозичень.

Необхідною ланкою у процесі лімітування зовнішніх запозичень повинно бути прогнозування обсягів запозичень, прогноз обсягів боргу повинен враховувати суму очікуваних виплат, а також наміри уряду щодо залучення зарубіжного запозичення, показники повинні відповідати прогнозам, урахованим у платіжному балансі. У розрахунках внутрішнього кредитування слід ураховувати наявні типи облігацій, які випускають, а також передбачувані зміни процентних виплат за облігаціями.

Поряд з тим важливе значення має контроль за процесом утворення зовнішнього боргу держави. Для зниження гостроти боргових проблем доцільно ввести законодавчу заборону на переведення в державний борг зовнішньої заборгованості підприємств і банків.

В Україні потребує вдосконалення та гармонізації з міжнародними стандартами система статистики державних фінансів. Дані про зовнішній борг на основі методології МВФ розраховуються НБУ, проте у зв'язку з тим, що Міністерство фінансів України також оприлюднює дані про державний зовнішній борг, але вже на основі підходів, визначених у Бюджетному кодексі України, величина цих показників дещо відрізняється. Основна відмінність полягає в урахуванні чи неврахуванні зобов'язань фінансових установ та реального сектору економіки в показнику зовнішнього боргу. Ця невідповідність призвела до появи двох однойменних показників, що розраховуються на основі різної методології, — зовнішній борг України та державний зовнішній борг. Система статистики державних фінансів повинна забезпечуватися статистичними даними, що надають можливість державним органам і аналітикам послідовно й систематично вивчати динаміку фінансових операцій, фінансової позиції та стану ліквідності сектору державного управління або державного сектору.

