

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ДЕПАРТАМЕНТ ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ
ВИКОНАВЧОГО ОРГАНУ КИЇВСЬКОЇ МІСЬКОЇ РАДИ
(КИЇВСЬКОЇ МІСЬКОЇ ДЕРЖАВНОЇ АДМІНІСТРАЦІЇ)
КИЇВСЬКЕ ТЕРИТОРІАЛЬНЕ ВІДДІЛЕННЯ МАЛОЇ АКАДЕМІЇ НАУК
УКРАЇНИ
(КИЇВСЬКА МАЛА АКАДЕМІЯ НАУК УЧНІВСЬКОЇ МОЛОДІ)

Відділення: економіка

Секція: фінанси, грошовий обіг та кредит

Базова дисципліна: математика

**ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ МЕТОДІВ ТА
ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ СУВЕРЕННИМИ БОРГАМИ:
ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ**

РОБОТУ ВИКОНАВ:

Дійсний член МАН

Блінов Микита Сергійович

9 жовтня 1997 року,

учень 11 класу

спеціалізованої школи №304

Святошинського району, м.Києва

домашня адреса,

контактні телефони (домашній, мобільний)

Науковий керівник:

Сандугей Валентина Василівна

к.е.н., доцент кафедри економічної теорії

НПУ імені М.П. Драгоманова

контактний телефон

Педагогічний керівник:

Бродовська Оксана Григорівна

вчитель економіки, школа №304,

контактний телефон

КИЇВ-2016

**ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ВИКОРИСТАННЯ МЕТОДІВ ТА
ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ СУВЕРЕННИМИ БОРГАМИ:
ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ**

ЗМІСТ

Вступ.....	6
РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ УПРАВЛІННЯ СУВЕРЕННИМИ БОРГАМИ ...	8
1.1. Сутність та призначення державного боргу.....	8
1.2. Принципи управління державним боргом.....	9
1.3. Реструктуризація як метод врегулювання проблем державної заборгованості.....	11
РОЗДІЛ II. ОЦІНКА ЗАРУБІЖНОЇ ПРАКТИКИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ.....	14
2.1. Аналіз сучасного стану суверенних боргів розвинених країн світу.....	14
2.2. Характеристика сучасних методів та інструментів управління державним боргом.....	18
РОЗДІЛ III. ІНСТРУМЕНТИ ПОДОЛАННЯ КРИЗИ НАДМІРНОЇ ЗАБОРГОВАНOSTI В УКРАЇНІ.....	22
Висновки	27
Список використаних джерел інформації	29

Зарубіжний досвід використання методів та інструментів управління суверенними боргами: досвід для України.

Блінов Микита Сергійович

11 клас, спеціалізована школа №304

Святошинського району м. Києва

Науковий керівник: Сандугей Валентина Василівна, к.е.н., доцент кафедри економічної теорії НПУ імені М.П. Драгоманова

Актуальність: Макроекономічні диспропорції у фінансовому секторі держави постійно загострюються проблемами, що виникають у сфері управління державним боргом. Їх прояв особливо посилюється у період наростання темпів фінансової кризи та її наслідків у післякризовий період і довів, що діючі традиційні форми та методи управління ним не мають позитивного впливу на соціальні та економічні процеси, а навпаки призвели до прискорення деформаційних процесів та гальмування економіки. Саме тому ефективне управління суверенними боргами, що включає вирішення питань щодо неефективності структури боргу, раціонального використання залучених коштів, швидких темпів зростання обсягів зовнішніх запозичень держави, удосконалення механізму управління державними зобов'язаннями має бути одним із пріоритетних завдань грошово-кредитної політики кожної держави на сучасному етапі.

Мета роботи: аналіз сучасного стану суверенних боргів розвинених країн світу та України, а також характеристика провідних сучасних методів управління суверенним боргом як інструментів подолання кризи надмірної заборгованості у світі та в Україні.

Отримані результати: У дослідженні розглянуто класичні та новітні підходи до управління суверенним боргом. Проаналізовано сучасний стан боргового навантаження в світі, здійснено його ретроспективний та перспективний аналіз. Надано характеристику основних заходів, що були здійснені для подолання боргової кризи Єврозони, та потенційний перелік

подальших заходів. Розглянуто поточний стан управління державним боргом в Україні.

Висновки: Управління державною заборгованістю є одним із ключових факторів забезпечення макроекономічної стабільності в державі. Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, а, відповідно, і стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів фінансового ринку. Тому управління державним боргом має бути зорієнтоване на застосування ефективної боргової стратегії, а не базуватися на короткострокових ситуативних орієнтирах. Лише ефективний менеджмент державного боргу є запорукою зростання економіки, інвестиційної привабливості, фінансової стабільності, підвищення кредитного рейтингу держави.

ВСТУП

Актуальність. Макроекономічні диспропорції у фінансовому секторі держави постійно загострюються проблемами, що виникають у сфері управління державним боргом. Їх прояв особливо посилюється у період наростання темпів фінансової кризи та її наслідків у післякризовий період і довів, що діючі традиційні форми та методи управління ним не мають позитивного впливу на соціальні та економічні процеси, а навпаки призвели до прискорення деформаційних процесів та гальмування економіки. Саме тому ефективне управління суверенними боргами, що включає вирішення питань щодо неефективності структури боргу, раціонального використання залучених коштів, швидких темпів зростання обсягів зовнішніх запозичень держави, удосконалення механізму управління державними зобов'язаннями має бути одним із пріоритетних завдань грошово-кредитної політики кожної держави на сучасному етапі.

Управління державною заборгованістю є одним із ключових факторів забезпечення макроекономічної стабільності в державі. Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни, стан її валютних резервів, а, відповідно, і стабільність національної валюти, рівень відсоткових ставок, інвестиційний клімат, характер поведінки всіх сегментів фінансового ринку. Тому управління державним боргом має бути зорієнтоване на застосування ефективної боргової стратегії, а не базуватися на короткострокових ситуативних орієнтирах. Лише ефективний менеджмент державного боргу є запорукою зростання економіки, інвестиційної привабливості, фінансової стабільності, підвищення кредитного рейтингу держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дану проблематику висвітлено у працях таких зарубіжних вчених, як Маклеод Г., Тан А., Кейнс Дж. М., Модільяні Ф., Масгрейв Р., Вікрі В., Стігліц Д., Кьоти А., Бютер В, Вавілов А.П., Саркисянц А.Г. Теоретичні та практичні аспекти проблеми

висвітлено у працях вітчизняних вчених, таких як: Лютий І.О., Рак Р.В., Рожко О.Д., Субботович Ю.Л., Чеберяко О.В., Федосов В.М., Сігайов А.О., Селіверстова І.О., Лашенко О.Ю., Шапошнікова С.І. При цьому динамічність розвитку світових фінансових ринків в контексті глобалізації та недостатня ефективність щодо застосування сучасних інструментів управління суверенним боргом зумовлюють необхідність подальшого дослідження даного питання.

Об'єктом даного дослідження є проблеми ефективного управління суверенним боргом у світовій та вітчизняній практиці, а його предметом методи та інструменти управління державним боргом.

Метою роботи є аналіз сучасного стану суверенних боргів розвинених країн світу та України, а також характеристика провідних сучасних методів управління суверенним боргом як інструментів подолання кризи надмірної заборгованості у світі та в Україні.

Виходячи з мети дослідження поставлені наступні **завдання**:

1. Розглянути суть, призначення державного боргу та принципи управління державним боргом;
2. Розглянути основні методи регулювання проблем державної заборгованості;
3. Проаналізувати сучасний стан суверенних боргів розвинених країн світу;
4. Дати характеристику провідних сучасних методів управління суверенним боргом;
5. Визначити інструменти подолання кризи надмірної заборгованості в Україні.

РОЗДІЛ I. ТЕОРЕТИЧНІ УПРАВЛІННЯ СУВЕРЕННИМИ БОРГАМИ

1.1. Сутність та призначення державного боргу

Наразі сучасний стан світової фінансової системи можна охарактеризувати як кризу надмірної заборгованості, що має вияв у борговій кризі ЄС. Починаючи із світової фінансової кризи у 2008 році, боргове навантаження більшості розвинених країн зросло на 20-30 п.п. від ВВП, і для багатьох з них перевищує 100% ВВП. За таких умов традиційні методи управління суверенним боргом не мають позитивного впливу на економіку, що потребує розробки нових антикризових та стабілізаційних заходів на сучасному етапі.

Розглянемо основні підходи до визначення суті та призначення суверенного боргу та методик управління ним. За визначенням Федосова В.М., суверенні запозичення є сукупністю економічних відносин, що виникають, з одного боку, між державою, а з іншого - фізичними або юридичними особами з приводу мобілізації додаткових фінансових ресурсів на кредитній основі, тобто на умовах поверненості, строковості та платності [1, 246].

Воронова Л. К. зазначає, що матеріальним змістом державного боргу вважають загальну суму заборгованості держави з непогашеними борговими зобов'язаннями і несплаченими по них відсотками [2, 168].

Федосов В.М. акцентує увагу на тому, що в умовах економічної кризи залучення державних позик стимулює внутрішній попит за рахунок урядових видатків, а тому здійснює позитивний вплив на зростання рівня зайнятості та рівня споживання. Державний кредит має також негативні наслідки для стану державних фінансів, такі як перенесення боргового тягаря на майбутні покоління без створення умов для відшкодування витрат та стримування процесу економічного розвитку в державі; збільшення обсягів ВВП, що перерозподіляються на користь кредиторів; залежність соціально-

економічної стабільності в державі від отримання нових кредитних ресурсів тощо [1, 246].

А.О. Сігайов схильний вважати, що те, чи є наявний державний борг тягарем або благом, може бути визначено лише при розгляді його відношення до національного доходу або продукту. Про зростання боргу можна говорити лише тоді, вважає А.О. Сігайов, коли "він росте у відносному вимірі, тобто збільшується швидше, ніж валовий національний продукт" [11, 31].

Але при постійному дефіцитному фінансуванні державного бюджету питання ефективного управління суверенним боргом стає все більш необхідним. Так, Федосов В.М. зауважує, що між розмірами бюджетного дефіциту і державного боргу простежується пряма залежність, що без виваженої економічної політики уряду формуватиме замкнене коло постійного збільшення дефіциту бюджету та державного боргу, яке набиратиме оберти, доки уряд не застосує певний набір методів управління боргами. Виявлене явище отримало назву "боргової спіралі" [1, 248].

1.2. Принципи управління державним боргом

Управління державним боргом може розглядатися у вузькому та широкому значенні. В широкому значенні під цим терміном розуміють формування одного з напрямків фінансової політики держави, пов'язаного з його діяльністю в якості позичальника, кредитора та гаранта. Під управлінням боргом у вузькому значенні розуміють сукупність дій, пов'язаних з підготовкою до випуску та розміщення боргових зобов'язань держави, регулювання ринку державних цінних паперів, обслуговування та погашення державного боргу, надання кредитних гарантій [7, 54].

Юрій С.І. зазначає, що для оптимізації витрат, пов'язаних з фінансуванням дефіциту державного бюджету, держава здійснює управління державним боргом. Під управлінням державним боргом слід розуміти

комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місць і умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів [6, 245].

Романенко О.Р. та Огородник С.Я. схиляються до того, що мета політики управління боргом - одержати найвищий ефект від фінансування за рахунок запозичених коштів та уникнути макроекономічних труднощів і проблем платіжного балансу в майбутньому [15, 76].

Російський економіст Вавілов А.П. приходять до висновку, що, по-перше, ключове значення в управлінні державним боргом має довіра до політики влади, за наявності якої набагато більш широким виявляється набір можливих комбінацій боргу, суттєво підвищується гнучкість боргової політики, а ціна помилки при правильному структуруванні боргу прагне до нуля. Із ростом недовіри спектр можливих комбінацій боргу звужується, а ціна помилки помітно зростає [13, 25].

Лондар С.Л. формулює ключові принципи політики управління державним боргом [16, 53]:

- безумовність виконання взятих державою зобов'язань перед кредиторами;
- оптимальність структури боргових зобов'язань держави;
- мінімально можливі ризики за урядовими борговими цінними паперами при коливанні показників світового фінансового ринку;
- зниження вартості обслуговування державного боргу при наступних запозиченнях;
- заміна короткострокових запозичень на довгострокові;
- забезпечення рівномірності та уникнення значних пікових боргових виплат;
- відкритість і прозорість інформації про залучення, використання і погашення позикових коштів.

1.3 Реструктуризація як метод врегулювання проблем державної заборгованості

Найпоширенішими методами управління державним боргом є рефінансування та реструктуризація. Так, рефінансування державного боргу — це погашення основної заборгованості й процентів за рахунок коштів, отриманих від розміщення нових позик. Романенко О.Р. та Огородник С.Я. зауважують, що для успішного застосування механізму рефінансування необхідна висока фінансова репутація країни-позичальника [15, 78]. При цьому Барановський О. І. наголошує на тому, що залучення нових кредитів для оплати минулих боргів є набагато ризиковішою за схеми реструктуризації, країна за таких умов практично потрапляє у кредитну пастку, оскільки борг у такому випадку починає само відтворюватися та затягує країну у боргову яму [18, 62].

З іншого боку, з метою ефективного управління державним боргом, розв'язання проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань, а також забезпечення платоспроможності держави використовують реструктуризацію як метод врегулювання проблеми державної заборгованості. Реструктуризація боргу - угода кредитора з позичальником, який має труднощі з погашенням своїх фінансових зобов'язань, про нову схему їх погашення.

Доліновська О.Я. акцентує увагу на тому, що для країни-боржника головною метою реструктуризації є зменшення пікового навантаження платежів з обслуговування та погашення боргу, які припадають на певний період. Реструктуризацію можна розглядати як один з головних напрямів активного управління боргом, важливим завданням якого є зменшення сукупних платежів з обслуговування і погашення боргу та уникнення ситуацій, коли можливе оголошення дефолту країни-позичальника [17].

У світі існують дві найбільш відомі неформальні, але визнані кредиторами та позичальниками, організації, що займаються проведенням

реструктуризації боргів, – Паризький та Лондонський клуби кредиторів, організації, які не мають юридичного статусу, діяльність яких має деякі суттєві відмінності та визнані правила.

- Паризький клуб займається переглядом зовнішніх державних боргів офіційним кредиторам у повному обсязі заборгованості (основна сума боргу). Необхідною умовою для проведення реструктуризації у Паризькому клубі є наявність програм перебудови, що затверджені та фінансуються МВФ.

- Лондонський клуб проводить реструктуризацію зовнішніх боргів країн перед комерційними структурами - нерезидентами, які не покриті гарантіями урядів-кредиторів.

Реструктуризація боргу може проводитись за допомогою таких методів управління державним боргом [1, 252]:

- конверсія – зміна дохідності позики;
- консолідація (пролонгація) – збільшення строків випущеної раніше позики;
- уніфікація – об'єднання декількох позик в одну;
- обмін облігацій за регресивним співвідношенням – прирівнювання кількох раніше випущених облігацій до однієї нової;
- анулювання боргів – повна відмова держави від своїх боргових зобов'язань, причиною якої може бути її фінансова неспроможність (банкрутство або політичні мотиви).

Доліновська О.Я., окрім класичних методів реструктуризації, називає також метод сек'юритизації суверенних боргів, що передбачає емісію нових зобов'язань в облігаційній формі країною-боржником з метою подальшого продажу або обміну на старий борг. У разі продажу отримані кошти спрямовуються на викуп старих зобов'язань. Такий обмін проводиться як безпосередньо, коли старі зобов'язання замінюються на нові, так і опосередковано, коли кошти, залучені за рахунок емісії спрямовуються на погашення існуючих боргів. У разі, якщо нові папери торгуються з меншим

дисконтом, така операція призводить до скорочення загального обсягу заборгованості [17].

Щодо підходів зарубіжних вчених до управління державним боргом, то в роботах Барро 1990х років показано, що оптимальне управління державним боргом передбачає випуск довгострокових індексованих консолей з додатковим використанням умовних вимог, що залежать від поточного рівня державних витрат і податкової бази [13, 11].

В умовах невизначеності залежно від зроблених припущень щодо здатності уряду дотримуватися заявленої політики може кардинально змінюватися оптимальна структура боргу. Так, Кальво, Гуїдотті відзначають, що в умовах обмеженої довіри до дій уряду, оптимальна структура державного боргу передбачає значну частку індексованих інструментів, причому ефективність такої політики зростає із збільшенням терміну номінальних зобов'язань [13, 11].

РОЗДІЛ II. ОЦІНКА ЗАРУБІЖНОЇ ПРАКТИКИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

2.1 Аналіз сучасного стану суверенних боргів розвинених країн світу

При управлінні державним (особливо зовнішнім) боргом важливе значення має розрахунок коефіцієнтів платоспроможності держави та її ліквідної позиції. У міжнародній практиці з цією метою використовують різноманітні показники. Зокрема, для аналізу боргової безпеки держави Світовий банк пропонує використовувати Мінімальну стандартну модель (табл. 1) і відповідно до неї визначати основні боргові індикатори.

Таблиця 1

Система індикаторів боргової безпеки, розроблена Світовим банком

Показник	Формула, %	Економічний зміст
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT/XGS	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	EDT/GNP	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS/XGS	Коефіцієнт обслуговування боргу, що показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до ВВП	INT/GNP	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT / XGS	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES / EDT	Показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу)
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES / MGS	Відображає запас фінансової міцності держави
Відношення короткострокового боргу до	Short-term / EDT	Показує, яку частку становить короткостроковий борг у загальній сумі

валового зовнішнього боргу		зовнішнього боргу
Показник	Формула, %	Економічний зміст
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	Multilateral / EDT	Відображає частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

Джерело: [5]

Розглянемо динаміку боргового навантаження щодо суверенних боргів у світі протягом останніх 20 років. Якщо проаналізувати показник відношення валового державного боргу до ВВП для розвинутих країн (Велика сімка) у динаміці (рис. 1), то можемо побачити, що протягом 1990-2007 рр. відбувалось його поступове нарощення з позначки 60% до 80-90%. Проте криза у 2008 році призвела до його стрімкого зростання протягом останніх 5 років з 83,2% до 124,8% (+7% від ВВП щороку). Такий приріст, окрім зростання безпосередньо суверенного боргу підтримується ще й уповільненням економічного зростання в розвинених країнах. При цьому, за прогнозом МВФ, протягом наступних 5 років суттєвих змін у динаміці даного показника не відбудеться, він лише незначно знизиться (до 120%).



Рис. 1. Відношення державного боргу до ВВП для G7, 1991-2018, прогноз МВФ

Джерело: [3]

Якщо розглянути наведений вище показник у розрізі різних економічних угруповувань (рис. 2), то можемо зробити висновок, що надмірний борговий тягар характерний більшою мірою для розвинених країн. Так, відповідно до даних МВФ, починаючи із майже ідентичних вихідних умов у 2000 році (50-60% від ВВП), до кризи 2008 року спостерігалась суттєва дивергенція між розвиненими країнами (ЄС та США) з одного боку та країнами, що розвиваються, з іншого (зокрема, країн СНД). Так СНД знизило рівень державного боргу до ВВП протягом 2000-2006 рр. з 57,3% до 9,9%. Це пояснюється, в першу чергу, тим, що за даними МВФ ВВП країн СНД за цей період зростав з середньорічним приростом у 24,3%, а для США та ЄС такий приріст становив 5,1% та 9,5% відповідно. Відповідно, з початку світової фінансової кризи, даний показник для США зріс на 40 п.п., для ЄС – на 27 п.п., а для країн, що розвиваються – на 4-6 п.п. При цьому МВФ не прогнозує суттєвих зрушень щодо такого співвідношення у майбутньому.

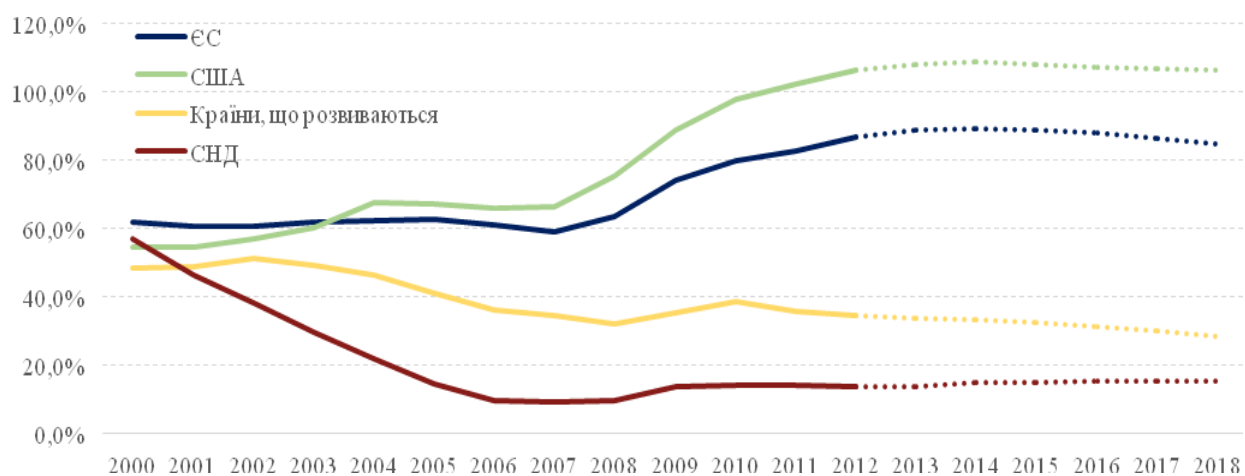


Рис. 2. Відношення державного боргу до ВВП за групами країн, 2000-2016

Джерело: [3]

Якщо розглянути відношення державного боргу до ВВП країн світу станом на 2012 рік за даними МВФ (рис. 3), то можна зробити висновок, що першу позицію у даному рейтингу займає Японія із більше ніж двохкратним перевищенням рівня державного боргу над ВВП. Для багатьох розвинених країн ЄС він перевищив 100%, у США, відповідно, 107%. При загальноприйнятій нормі у 60% можемо стверджувати, що борговий тягар у

розвинених країнах вже давно перевищив допустимі норми і створює значні загрози для економічного зростання та підвищує ймовірність майбутніх кризових явищ.

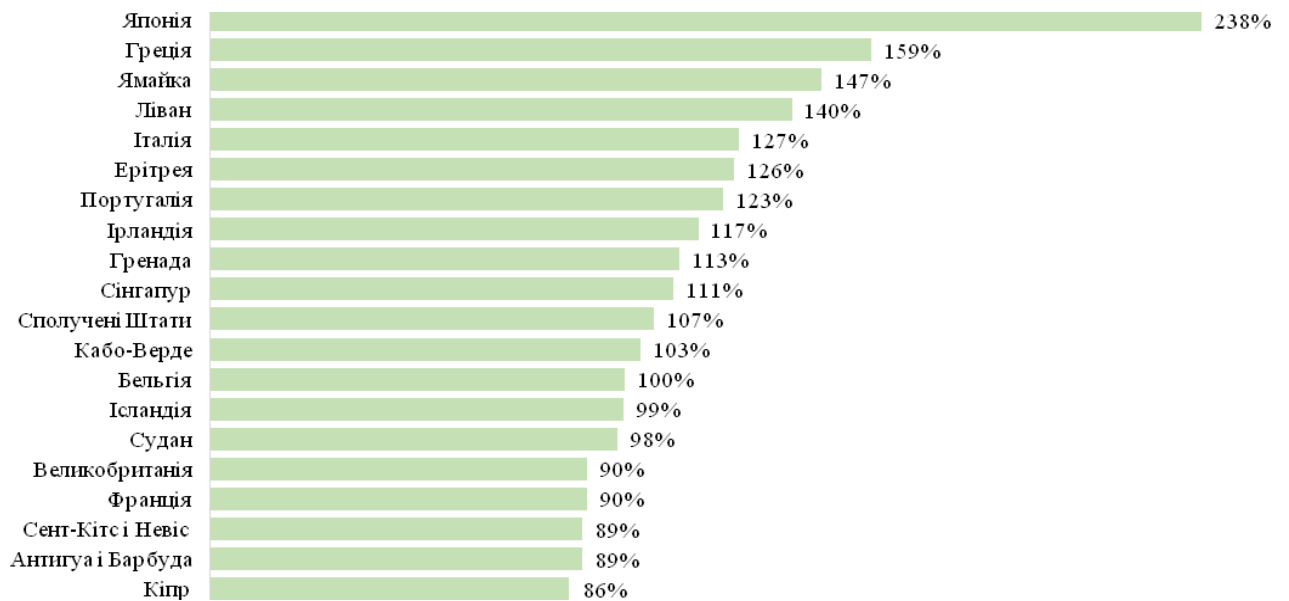


Рис. 3. Відношення державного боргу до ВВП, ТОП-20 країн, %, 2012

Джерело: [3]

Для того, щоб краще зрозуміти рівень навантаження на національну економіку, аналітиками агенства «Viable opposition» було розраховано обсяг державних видатків, які потрібно буде скоротити для того, щоб до 2030 року вийти на рівень співвідношення обсягу державного боргу до ВВП у 60% (рис.4):

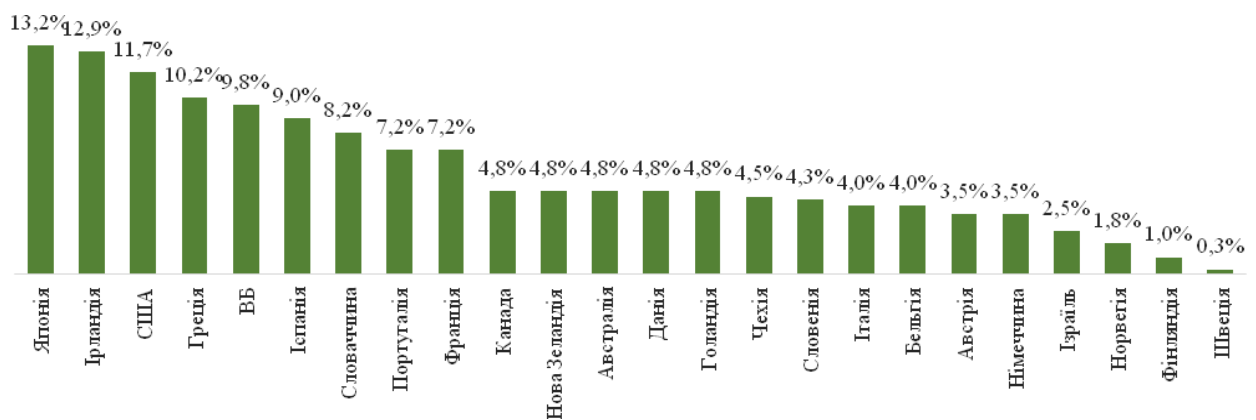


Рис. 4. Необхідне скорочення видатків бюджету, % від ВВП

Джерело: [4]

Як бачимо, такі розвинені країни, як Японія, США та Великобританія мають скоротити державні видатки на рівні 10-15% від ВВП для нормалізації боргового навантаження до 2030 року, що є практично неможливим. Так, для США щорічне скорочення видатків бюджету має скласти 1,700 млрд USD, або 27% всіх видатків консолідованого бюджету. Ця величина порівняна, наприклад, з величиною соціальних виплат у США (у 2012 році склали 1,694 млрд USD). Тобто для нормалізації стану державного боргу США має, наприклад, взагалі не сплачувати соціальні виплати протягом наступних 17 років.

2.2. Характеристика сучасних методів та інструментів управління державним боргом

Розглянемо приклади застосування методів управління суверенними боргами в світовій економіці. Найбільш класичними прикладами реструктуризації боргів країн, що розвиваються, є Програма зниження боргу (Debt Reduction Facility) та план Брейді, що фактично стали основою до створення Асоціації трейдерів емерджентних ринків (EMTA) [19]. Дані програми були започатковані міжнародними фінансовими організаціями та урядами індустріальних країн з метою розв'язання боргових проблем бідних країн, переобтяжених зовнішнім боргом. З 1989 р. реструктуризація заборгованості країн, що розвиваються, комерційним кредиторам проводилась переважно у формі дострокових викупів, що підтримувались Міжнародною асоціацією розвитку (МАР) для країн з низьким рівнем доходів та у формі операцій зниження суми боргу і платежів з його обслуговування (DDSR) за планом Брейді для країн із середнім рівнем доходу [20, 23].

План Брейді, який був вперше проголошений секретарем Казначейства США Н. Брейді в березні 1989 року, передбачав обмін позик комерційних банків на забезпечені боргові цінні папери в межах плану реструктуризації

суверенних боргів, що був підтриманий міжнародною фінансовою спільнотою. Основні принципи плану Брейді були досить простими: суверенні кредити, по яких відбувся дефолт, обмінювалися на нові інструменти – 30-річні облігації, номінальна вартість яких та частина купонних платежів були забезпечені казначейськими облігаціями США з нульовим купоном [19]. Одночасно, в обмін на списання частини боргу, країни-боржники брали на себе зобов'язання з реформування економіки та усунення перешкод для іноземних інвестицій. Мексика, оголосивши про невиконання боргами, стала першою країною, яка випустила у 1990 р. Брейді-облігації [19]. Пізніше боргові зобов'язання даного типу були випущені на загальну суму близько 190 млрд дол США такими країнами як Аргентина, Бразилія, Болгарія, Венесуела, В'єтнам, Домініканська Республіка, Еквадор, Йорданія, Коста Ріка, Мексика, Нігерія, Панама, Перу, Польща, Росія, Уругвай та Філіппіни. У 2000 р. Аргентина, Бразилія, Еквадор, Йорданія, Мексика і Польща погасили 20,6 млрд. дол. США заборгованості, оформленої Брейді-облігаціями, через достроковий викуп і дисконтовані своєю на незабезпечені облігації [19].

Програма зниження боргу (Debt Reduction Facility) реалізується переважно через викуп боржником своїх боргових зобов'язань на вторинному ринку з дисконтом за рахунок коштів МАР. Цю програму було започатковано у 1989 р. з метою надання допомоги бідним країнам світу. Ресурси надаються на безоплатній основі (у формі гранту). Основним джерелом формування фонду є чисті доходи від діяльності МБРР [20, 25]. Механізмами Програми зниження боргу скористалися країни: Албанія, Болівія, Кот д'Івуар, Ефіопія, Гвінея, Гана, Мозамбик, Нікарагуа, Сенегал, Сьєра Леоне, Того, Уганда, В'єтнам, Замбія та інші. Останні операції дострокового викупу за цією програмою провели Танзанія і Камерун [7; С. 25].

Наразі, найбільш характерним проявом проблем у управлінні суверенними боргами у світовій фінансовій системі є боргова криза в

Єврозоні. Кризові явища поширилися серед таких країн єврозони як Греція, Ірландія, Італія, Іспанія та Португалія, та поширились на інші країни ЄС, що знаходяться поза зоною обігу євро.

Комплексним характером відрізняється реструктуризація державного боргу Греції у 2012 році. Серед ключових кроків по оптимізації управління суверенними боргами, що були прийняті для стабілізації ситуації ЄС в цілому доцільно виділити наступні [14]:

- 9 травня 2010 року міністри фінансів країн ЄС створили Європейський фонд фінансової стабільності (ЄФФС) з ресурсами розміром в 750 млрд євро для забезпечення фінансової стабільності в Європі за рахунок здійснення ряду антикризових заходів;

- починаючи з травня 2010 року Європейський Центральний Банк (ЄЦБ) почав скуповувати державні та приватні боргові зобов'язання на відкритому ринку (наразі скуплено біля €300 млрд), одночасно поглинаючи надлишкову ліквідність, для зупинки поширення інфляції, тобто відбулась конверсія боргу із зміною приватних кредиторів на міжнародні фінансові інституції;

- у жовтні 2011 року і лютому 2012 року лідерами єврозони були узгоджені заходи запобігання економічного краху, в тому числі було списання банками 53,5% боргових зобов'язань уряду Греції (часткове анулювання боргу), збільшення обсягів коштів Європейського фонду фінансової стабільності до близько € 1 трлн , а також підвищення рівня капіталізації європейських банків до 9%;

- 22 грудня 2011 року ЄЦБ почало рекордну операцію з вливання кредитних коштів в європейську банківську систему (ЄЦБ надав 523 банкам кредити на суму € 489 млрд. за ставкою в 1% на 3 роки). 29 лютого 2012 ЄЦБ провів другий аукціон угод з рефінансування (LTRO2), за яким було надано € 529 млрд;

- з метою підвищення довіри інвесторів представниками країн-лідерів ЄС було укладено угоду про бюджетно - податкової стабільності

(European Fiscal Compact), в рамках якого уряд кожної країни бере на себе зобов'язання щодо внесення до конституції поправок про обов'язковість збалансованого бюджету.

ОЕСД пропонує широкий перелік альтернативних політик для подолання кризи єврозони, серед яких варто відзначити [10]: фіскальна консолідація, посилення ролі ЄЦБ, посилення ролі ЄФФС/ЄСМ; політика, спрямована на збільшення ресурсів, якщо € 1000 млрд від ЄФФС/ЄСМ не буде достатньо, перетворення суверенного кредитного ризику у більш керований ризик інфляції, проведення структурної політики. З точки зору ЄЦБ, найвищим пріоритетом у подоланні кризових явищ в ЄС є зниження суверенного ризику країн [9].

РОЗДІЛ III. ІНСТРУМЕНТИ ПОДОЛАННЯ КРИЗИ НАДМІРНОЇ ЗАБОРГОВНОСТІ В УКРАЇНІ

Перейдемо до розгляду України в даному контексті. Станом на 30.06.2013 року державний та гарантований державою борг становили 545,1 млрд грн (використовуючи прогноз МВФ щодо ВВП в Україні на 2013 рік, це еквівалентно 36,8% ВВП), що значно нижче показників розвинутих країн. При цьому близько 46% залучено за рахунок ОВДП, 24% - за рахунок ОЗДП, 18% - кредити від МФО. Середній строк погашення боргу – 5 років. У валюті залучення переважає гривня (42,7%) та долар США (40,9%) [10].

Управління суверенним боргом в Україні наразі регламентується «Середньостроковою стратегією управління державним боргом на 2013-2015 роки» [12]. Так, у сфері управління державним боргом в Україні протягом 2012 року здійснено заходи, спрямовані на удосконалення нормативно-правової бази з питань управління державним боргом, у тому числі з метою зменшення ризиків у сфері управління державним боргом та забезпечення мінімізації втрат бюджетних коштів під час управління державними борговими зобов'язаннями, розширено перелік державних боргових інструментів, зокрема номінованих в євро, та запроваджено цінні папери для населення в іноземній валюті. Крім того, триває співробітництво з Міжнародним валютним фондом, результати такої співпраці очікуються протягом 2013 року. Важливим елементом політики у сфері управління державним боргом залишається співробітництво з чотирма впливовими міжнародними рейтинговими агентствами, рейтинги яких є основними індикаторами суверенних ризиків держави (“Standard and Poor’s”, “Fitch Ratings”, “Moody’s Investors Service” та “Rating and Investment Information, Inc.”) [12].

Загальний обсяг державних запозичень в Україні у 2013 році заплановано в обсязі 135,5 млрд. гривень, з яких 92,9 млрд. (68,6 відсотка) становлять внутрішні запозичення, 42,7 млрд. гривень (31,4 відсотка) - зовнішні запозичення. У 2014 і 2015 роках прогнозний обсяг запозичень

становитиме відповідно 131,4 млрд. і 125,6 млрд. гривень. Основним фактором посилення боргового навантаження на державний бюджет у найближчій та середньостроковій перспективі є необхідність погашення зовнішніх боргів, серед яких найбільший обсяг має позика Міжнародного валютного фонду.

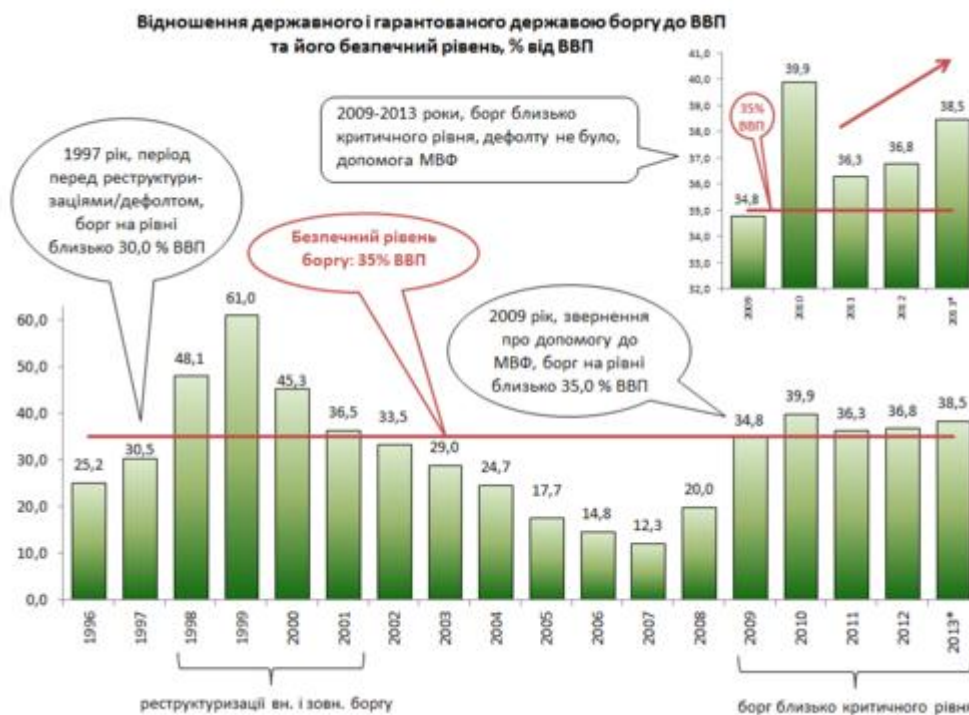


Рис. 5. Відношення державного і гарантованого державою боргу ВВП та його безпечний рівень.

Джерело [22].

Ознайомившись з даними Рис.5 ми можемо сьогодні проаналізувати відношення державного і гарантованого державою боргу до ВВП та його безпечний рівень. Слід наголосити, що безпечний рівень державного боргу коливається в межах 30% - 35%. Зауважимо, що найвищий рівень державного боргу України був у 1999 році та складав 61%, а найнижчий – у 2007(перед початком всесвітньої кризи).

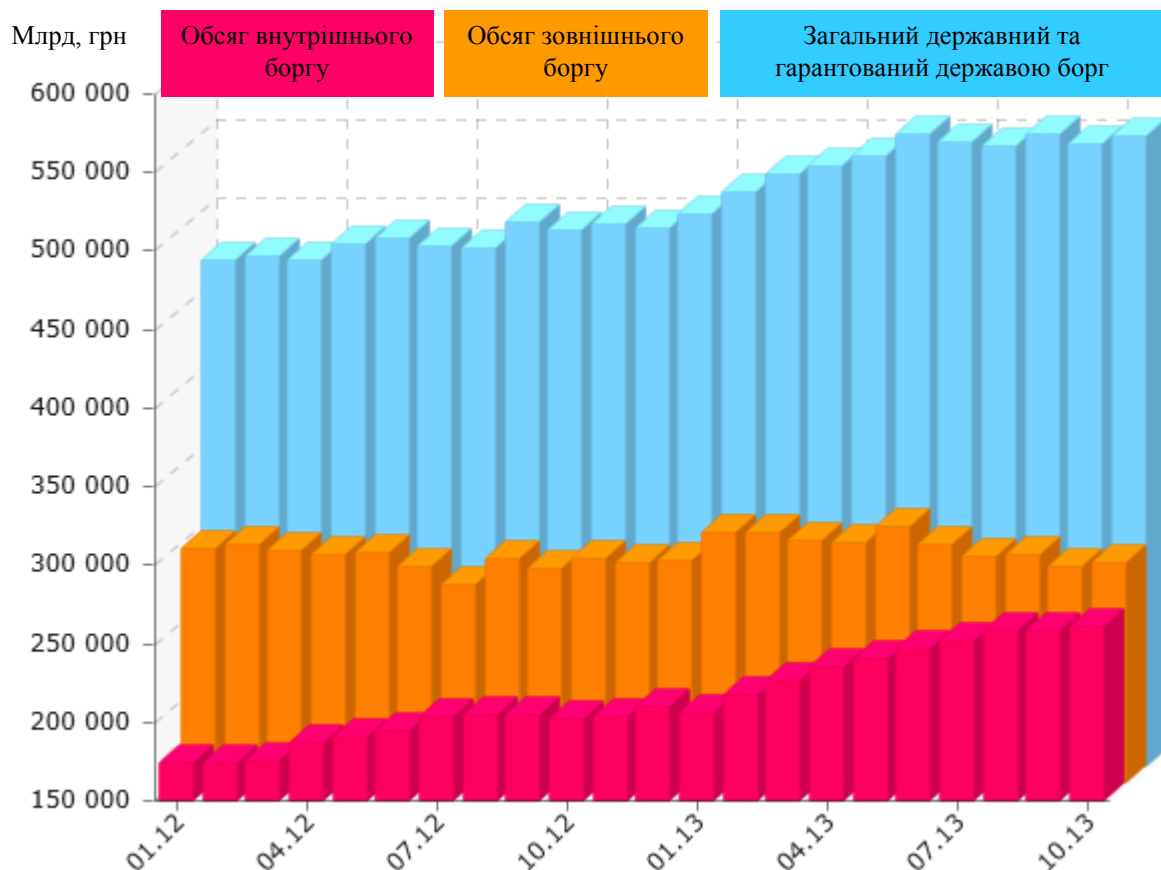


Рис. 6. Динаміка обсягів державного боргу України 2012-2013 роки.

Джерело[21].

Посилаючись на дослідження електронного видання Info Light ми бачимо, що протягом останніх півтора року обсяги державного боргу зросли з 473 млрд.грн. до 552 млрд., в основному ріст був забезпечений суттєвим збільшенням внутрішніх запозичень, які з початку 2012 року до жовтня 2013 зросли з 173 млрд. 707.7 млн.грн. до 261млрд. 529 млн.грн. [21].

Враховуючи все вищезазначене можна зробити висновок, що ситуація в країні носить загрозливий характер, а рівень державного боргу у відсотковому співвідношенні складає 38,5% та перевищує критичний рівень, що без перебільшення може з часом призвести до дефолту.

Середньострокова перспектива у борговій сфері характеризується високим ризиком рефінансування та помірним відсотковим ризиком. Крім того, потенційними факторами, що можуть збільшити ризики для України, є [12]:

- зменшення попиту на вітчизняні товари та послуги на зовнішньому ринку;
- погіршення показників платіжного балансу;
- девальвація національної валюти;
- погіршення ситуації на світовому фінансовому ринку;
- залежність банківського сектору від зовнішніх кредитних ресурсів.

При цьому уряд України у середньостроковій перспективі планує здійснити наступні заходи [12]:

- удосконалення нормативно-правової бази з питань управління державним боргом;
- складення графіка проведення аукціонів облігацій внутрішньої державної позики із зазначенням видів та строків обігу боргових цінних паперів;
- проведення аналізу та оцінки ризиків, пов'язаних з державним боргом;
- створення належних умов для ефективного функціонування первинних дилерів та підтримання ними двостороннього котирування державних боргових цінних паперів;
- вивчення можливості розширення переліку державних боргових інструментів, у тому числі з плаваючою відсотковою ставкою, індексованих на рівень інфляції, та цінних паперів для населення у гривні;
- розширення співпраці з міжнародними організаціями, зокрема Світовим банком, Міжнародним валютним фондом, Європейським банком реконструкції та розвитку, Європейським інвестиційним банком;

Відповідно, через ефективне управління суверенним боргом Україна очікує отримати наступні результати (табл. 2):

Стратегічні цілі управління суверенним боргом в Україні на 2013-2015 рр.

Показник	Факт 6міс. 2013	Стратегічний орієнтир		
		2013	2014	2015
Відношення державного боргу до ВВП	29,6%	< 30,6%	< 30,9%	< 31,0%
Частка державного внутрішнього боргу	42,6%	> 50%	> 50%	> 50%
Середньозважений строк до погашення	5,0 р.	> 5,1 р.	> 5,3 р.	> 5,4 р.
Частка державного боргу з фіксованою ставкою	80,7%	> 65%	> 65%	> 65%
Частка державного боргу, який рефінансується у відповідному періоді	7,6%	< 20%	< 20%	< 20%

Джерело: [3], [12]

Важливим є той факт, що на сьогодні пріоритетним завданням подолання Україною надмірної заборгованості має стати використання сучасних методів управління суверенним боргом та врахування світового досвіду у цьому напрямі. Ними можуть стати дострокові викупи комерційними кредиторами, що підтримуються Міжнародною асоціацією розвитку (МАР) для країн з низьким рівнем доходів та у формі операцій зниження суми боргу і платежів з його обслуговування (DDSR) за планом Брейді для країн із середнім рівнем доходу [20, 23].

Як ми раніше згадували, дані програми були започатковані міжнародними фінансовими організаціями та урядами індустріальних країн з метою розв'язання боргових проблем країн, що розвиваються, переобтяжених зовнішнім боргом. Використовуючи позитивний досвід ефективного використання механізмів даних програм такими країнами як Аргентина, Бразилія, Болгарія, Венесуела, В'єтнам, Домініканська Республіка, Еквадор, Йорданія, Коста - Ріка, Мексика, Нігерія, Панама, Перу, Польща, Росія, Уругвай та Філіппіни Україна також може в довгостроковій перспективі подолати кризу надмірної заборгованості.

ВИСНОВКИ

Отже, теперішній стан світової фінансової системи можна описати як кризу критичної заборгованості, що наразі виявляє себе і у ЄС. Після початку світової кризи у 2008 році фінансовий стан багатьох країн погіршився, а боргове навантаження розвинених країн зросло на 20-30 п.п. від ВВП і для багатьох з них перевищує 100% ВВП. Таким чином, ситуація у Японії сягає критичного рівня, де боргове навантаження перевищує ВВП у більш, ніж у 2 рази. Для багатьох країн ЄС він перевищує 100%.

При загальноприйнятій нормі у 60% можна сказати, що борговий тягар багатьох країн уже перевищив допустимі норми і це створює великі загрози для подальшого економічного розвитку цих країн, або навіть до майбутніх кризових явищ. Також варто відзначити, що надмірний борговий тягар більш характерний для розвинених країн. Так, відповідно до даних МВФ, державний борг до ВВП у Євросоюзі та США за 2012 рік був у межах 80-100%, а для країн що розвиваються – на рівні 20-40%.

Управління державною заборгованістю в Україні є одним з найголовніших факторів забезпечення економічної стабільності в державі. Від характеру врегулювання боргової проблеми залежить бюджетна дієздатність країни. Тому управління державним боргом, перш за все, має бути зорієнтований на застосування попередньо розробленої боргової стратегії, а не зауважуватися на короткострокових ситуативних орієнтирах. Лише ефективний менеджмент державного боргу є запорукою всієї економічної системи, фінансової стабільності та підвищення кредитного рейтингу держави.

Так, щодо подолання боргової кризи в Єврозоні вже було прийнято значну кількість стабілізаційних мір, зокрема конвертовано частину суверенних боргів до ЄС та МВФ замість приватних кредиторів, створено Європейський фонд фінансової стабільності (ЄФФС), узгоджено заходи запобігання економічного краху, в тому числі було списання банками 53,5 %

боргових зобов'язань уряду Греції, збільшення обсягів коштів Європейського фонду фінансової стабільності до близько € 1 трлн , а також підвищення рівня капіталізації європейських банків до 9%, укладено угоду про бюджетно - податкової стабільності (European Fiscal Compact) тощо, але тим не менш, таких дій виявилось недостатньо для подолання кризових явищ.

Прямий державний борг України становить близько 29% від ВВП (при законодавчо закріпленій нормі у 30,6%), проте у найближчому майбутньому є значна кількість загроз, що можуть негативно вплинути на управління суверенним боргом, зокрема зменшення попиту на вітчизняні товари та послуги на зовнішньому ринку, погіршення показників платіжного балансу, девальвація національної валюти, погіршення ситуації на світовому фінансовому ринку, залежність банківського сектору від зовнішніх кредитних ресурсів. Для цього уряд розробив комплекс заходів, передбачених у «Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2013-2015 роки», зокрема розширення переліку боргових інструментів, вдосконалення нормативно правового підґрунтя управління суверенним боргом, а також більш тісну співпрацю із міжнародними організаціями (МВФ, СБ та ін.). Не останнім позитивним фактором зменшення суверенного боргу може стати розширення ринків експорту товарів, що в свою чергу стане додатковим джерелом поповнення державних коштів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ІНФОРМАЦІЇ

1. Теорія Фінансів. Підручник / За ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія. - К.: ЦУЛ, 2010. - 576 с.
2. Воронова Л. К. Фінансове право України: Підручник. – К.: Прецеднт, Моя книга, 2006. – 448 с.
3. Government net & gross debt 2013, International Monetary Fund, April 2013 World Economic Outlook Database // Статистика МВФ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/weorept.aspx?sy=2012&ey=2012&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=35&pr1.y=14&c=512%2C666%2C914%2C668>
4. The Pain of Austerity. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://viableopposition.blogspot.com/2012/06/pain-of-austerity.html>
5. Селіверстова І.О., Лашенко О.Ю., Шапошнікова С.І. боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави // Проблеми системного підходу в економіці. – [Електронне наукове фахове видання] . – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/pspe/2010_3/Laschenko_310.htm
6. Казначейська система: Підручник / Юрій С.І., Стоян В.І., Мац М.Й. - Тернопіль, 2002. – 394 с.
7. Головачёв Д. Л. Государственный долг. Теория, российская и мировая практика.: Підручник. – М.: Университетская книга, 2007. – 128 с.
8. Roberto A. De Santis. The Euro area sovereign debt crisis. Safe haven, credit rating agencies and the spread of the fever from Greece, Ireland and Portugal // European Central Bank Working paper series № 1419. – February 2012. – 61 p.
9. Adrian Blundell-Wignall. Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe // OECD Journal: Financial Market Trends: Pre-print version. – January 2012. – 23 p.
10. Державний та гарантований державою борг України на 30.06.2013 // Міністерство Фінансів України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/file/link/383889/file/Debt_30.06.2013.pdf

11. Сігайов А.О. Тягар державного боргу / А.О. Сігайов // Формування ринкових відносин в Україні: збірник наукових праць. – 2005. – Вып. 3. – С. 30-32
12. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013-2015 роки. // Постанова Кабінету Міністрів України №320 від 29.04.2013. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF>
13. А.П. Вавилов, Е.А. Ковалишин. Доверие инвесторов и оптимальное управление государственным долгом // Экономическая наука современной России. - №1, 2002. – с.10-25.
14. Гаркуша К.Ю. Боргова криза ЄС: основні гравці та строки закінчення. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://lib.chdu.edu.ua/pdf/naukpraci/history/2012/198-186-22.pdf>
15. Фінанси: Навч.-метод. посіб. для самот. вивч. дисципліни. — 2-ге вид., перероб. і доп. / О. Р. Романенко, С. Я. Огород-ник, М. С. Зязюн, А. А. Славкова. — К.: КНЕУ, 2003. — 387 с.
16. Лондар С. Л. Фінанси : навч. посібник [Електронний ресурс] / С. Л. Лондар, О. Б. Тимошенко. — Режим доступу : <http://pidruchniki.com.ua/>
17. Доліновська О.Я. Світова практика реструктуризації зовнішніх державних запозичень [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. — Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=848>
18. Барановський О. Боргова безпека // Банківська справа. – 1999. – № 1. – С. 62.
19. The Brady Plan. - [Electronic source] / EMTA [site]. – Access mode: <http://www.emta.org/template.aspx?id=35> – Display`s title.
20. Вахненко Т. Реструктуризація зовнішнього державного боргу комерційним кредиторам: методи і умови застосування // Економіст. – 2004. – № 8. – С. 23 –
21. Державний борг України та країн світу 2011-2013 роки (складові, географія, динаміка) [Електронний ресурс] // Економіка. — Режим доступу :

<http://infolight.org.ua/content/derzhavniy-borg-ukrayini-ta-krayin-svitu-2011-2013-roki-skladovi-geografiya-dinamika>

22. Безпечний рівень боргу [Електронний ресурс] // Державний борг України. - Режим доступу:

http://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3_%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8