

УДК 336.276(045)

**Онофрійчук Олег, ст. магістратури економічного факультету;**  
науковий керівник – к.е.н., доцент Коваль Л. А. (Міжнародний економіко-гуманітарний університет імені академіка Степана Дем'янчука, м. Рівне)

## **СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ЇХ РОЛЬ В ГАРАНТУВАННІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ КРАЇНИ**

***Анотація.** В статті досліджено сучасний стан боргової безпеки України. Розглянуто методології оцінювання ризиків державних запозичень: Міжнародного валютного фонду, Світового банку та Міністерства економіки України. Визначено основні проблеми та надано рекомендації стосовно покращення ситуації з управління ризиками державного боргу.*

***Ключові слова:** державний борг, боргова безпека країни, управління ризиками державного боргу, методологія оцінювання боргової безпеки, Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Міністерство економіки України.*

***Аннотация.** В статье исследовано современное состояние долговой безопасности Украины. Рассмотрены методологии оценки рисков государственных заимствований Международного валютного фонда, Всемирного банка и Министерства экономики Украины. Определены основные проблемы и даны рекомендации по улучшению ситуации по управлению рисками государственного долга.*

***Ключевые слова:** государственный долг, долговая безопасность страны, управления рисками государственного долга, методология оценки долговой безопасности, Международный валютный фонд, Всемирный банк, Министерство экономики Украины.*

***Annotation.** In the article the current state of the debt security of Ukraine. The above risk assessment methodology of government borrowing: the International Monetary Fund, the World Bank and the Ministry of Economy of Ukraine. On the basis of these indicators of debt security identified the main problems and made recommendations to improve the situation with risk management of government debt.*

***Keywords:** public debt, the debt of country security, risk management, public debt, a debt security assessment methodology, the International Monetary Fund, the World Bank, the Ministry of Economy of Ukraine.*

**Нині на міжнародному рівні активно обговорюється питання щодо спроможності України відповідати за своїми борговими зобов'язаннями,**

або чи спроможна Україна вчасно погасити свої боргові зобов'язання перед іноземними та внутрішніми кредиторами і чи зможе Україна оминати дефолт?

Державний борг України за останні роки суттєво збільшився: якщо на кінець 2008 року він становив 71,3 млрд. грн., то на кінець 2012 року досяг позначки у 399,2 млрд. грн., що спричинило обговорення ефективності боргової політики України. Тому сьогодні найбільш актуальним питанням у забезпеченні фінансової безпеки країни є питання ефективного управління державними боргом.

**Дослідженню стану боргової безпеки** України в контексті сучасної світової економічної кризи присвячені праці багатьох науковців. Перші наукові розробки, які зосереджувалися на питаннях економічної безпеки та її критеріях, з'явилися наприкінці 1994 р. Найбільш ґрунтовно теоретичні аспекти проблеми розглянули А. Архіпов, Т. Богдан А. Городецький, («Боргова безпека та її роль в гарантування фінансової стабільності», «Регулювання боргових процесів на новому етапі розвитку світової фінансової системи»), Б. Михайлов («Економічна безпека: оцінки, проблеми та засоби забезпечення»), О. Барановський, З. Варналій, О. Василик, В. Гейць, Б. Данилишин, Я. Жаліла, Н. Зражевська та ін. Науковцями розроблено і методологічно обґрунтовано необхідність комплексного підходу до ефективного управління державним боргом. Однак, окремі питання потребують подальших розробок, масштабності вивчення та удосконалення.

**Метою статті є визначення** сучасного стану боргової безпеки України, оцінювання ефективності управління та визначення основних напрямів вдосконалення підходів до управління ризиками державного боргу.

Відповідно до поставленої мети визначено такі завдання:

- розглянути сучасний стан міжнародної боргової політики;
- враховуючи рекомендації та методики Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Світового банку провести комплексний аналіз стану боргової безпеки України;
- на основі проведеного аналізу розробити рекомендації щодо покращення управління ризиками державного боргу.

**Розглядаючи міжнародний рух** капіталу в контексті міжнародних запозичень, слід відмітити загальну тенденцію до збільшення боргових зобов'язань майже всіх країн світу. Але, варто зауважити, що високий рівень державного боргу не завжди є негативним явищем. Такі країни як США, Федеративна Республіка Німеччина, Японія, попри великий рівень державних запозичень є «рушіями» світової фінансової системи. Тому, варто дуже чітко охарактеризувати проблему державного боргу, оскільки інколи саме запозичення держави дають поштовх до розвитку її економіки.

Розглядаючи ситуації української боргової безпеки, потрібно чітко визначити, чи не є існуючий рівень боргового навантаження критичним

для України і чи не призведе це до ще більшого «просідання» української економіки та збільшення ймовірності дефолту державних фінансів.

Враховуючи вище зазначене, варто розглянути найтипівіші види загроз економічній безпеці в умовах погашення державної заборгованості. До них слід віднести:

- різкий спад виробництва до рівня, який не здатний забезпечити задоволення нагальних потреб кредиторів економіки та населення;

- зниження обсягу валового внутрішнього продукту (ВВП) на душу населення до межі, що здатна підірвати незалежне існування держави, та спричинити соціальні катаклізми, пов'язані з бідністю населення;

- зменшення частки інвестицій в національному доході та загального обсягу інвестицій в економіку та соціальну сферу до величини, яка гранично стримує техніко-технологічне оновлення виробництва, освоєння науково-технічних досягнень, розвиток освіти та науки;

- старіння основних засобів виробництва, споруд та комунікацій, що здатне призвести до масового виникнення надзвичайних ситуацій та техногенних катастроф;

- потрапляння значної частини економіки в тіньову сферу, масове ухилення від сплати податків та приховування доходів;

- неприпустимо високий рівень інфляції, здатний перетворюватись на гіперінфляцію;

- неповернення кредитів, невиконання боргових зобов'язань, неплатоспроможність на рівні підприємств, установ, організацій, фінансових структур, регіонів держави, бартерні розрахунки, які дезорганізують економіку та фінансову систему держави;

- дефіцитність місцевих, регіональних та державного бюджетів на рівні, який підриває фінансування соціально-економічних програм та проектів бюджетної сфери;

- збільшення державної зовнішньої та внутрішньої заборгованості до рівня, який може спричинити дефолт [1].

Тому з метою формування концептуальних підходів до удосконалення управління ризиками державного боргу, враховуючи нестабільність макроекономічної ситуації в Україні, необхідно оцінити основні показники боргової безпеки країни за методологіями ключових міжнародних фінансових організацій (табл. 1 та табл. 2).

Не здійснюючи детального аналізу кожної з цих загроз окремо, що потенційно негативно впливають на макроекономічну ситуацію в Україні, можна з упевненістю стверджувати, що за деякими показниками Україна наближається до критичних їх значень і ризикує опинитися ще в «глибшій» рецесії власної економіки.

Таблиця 1

Показники боргової безпеки, розроблені спеціалістами МВФ

Індикатор	Роки				
	2008	2009	2010	2011	2012
Індикатори платоспроможності					
Відношення зовнішнього державного та гарантованого державою боргу до експорту, %	27,4	65,9	66,6	53,9	59,8
Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП, %	15,1	23,3	25,6	20,4	23,7
Відношення теперішньої вартості державного та гарантованого державою боргу до експорту, %	36,32	98,6	104,0	85,31	104,8
Відношення теперішньої вартості державного та гарантованого державою боргу до доходів бюджету, %	81,1	151,5	179,7	150,4	148,9
Відношення платежів з обслуговування державного та гарантованого державою боргу до експорту, %	0,69	2,8	3,7	4,11	4,3
Індикатори ліквідності					
Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу, %	67,9	67,3	70,3	53,5	40,2
Відношення короткострокового державного боргу до загальної величини боргу, %	45,62	37,9	41,94	47,1	45,1
Індикатори заборгованості державного сектору					
Відношення державного та гарантованого державою борг до ВВП, %	20,0	34,8	39,9	36,3	36,6
Частка боргу номінованого в іноземній валюті у загальній величині боргу, %	79,43	66,88	74,03	73,99	57,9

Розраховано за даними [2].

Сукупність всіх цих показників та індикаторів дають всю необхідну інформацію про стан державного боргу країни, визначають усі недоліки в управлінні його ризиками та показують, де саме потрібно сконцентрувати увагу борговим менеджерам для уникнення фінансової нестабільності та проблем державних фінансів. Але потрібно враховувати специфіку кожної країни окремо. Як уже зазначалося вище, інколи боргове навантаження є «двигуном» економічного зростання в країні. Тому необхідно, щоб кожна країна мала свої критерії для оцінки власної боргової безпеки.

Якщо розглядати українське законодавство в площині боргової безпеки України, варто зазначити, що на відміну від більшості країн світу в Україні відсутнє законодавство, яке регламентує процеси формування та управління державними запозиченнями, що, безумовно, ускладнює оцінку ефективності управління державним боргом.

Таблиця 2

Мінімальна стандартна модель Світового банку для оцінки боргової безпеки країни

Показник	Роки				
	2008	2009	2010	2011	2012
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг, %	0,7	2,8	3,7	4,11	4,3
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %	30,9	25,5	29,5	25,2	18,1
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг, %	0,04	0,06	0,06	0,04	0,03
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	118,7	190,6	169,4	142,1	150,4
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу, %	45,6	37,9	41,9	47,1	45,1
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу, %	8,1	14,4	15,5	14,5	7,2
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	55,9	88,3	86,0	77,3	76,6

Розраховано за даними [2].

В умовах підвищення загальної невпевненості на міжнародних фінансових ринках і підвищення державних запозичень Україні необхідно розробити якісно нову боргову політику та допустимий рівень боргового навантаження.

Цілісний аналіз боргової безпеки України можна провести лише за Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою Наказом Міністерства економіки України від 2 березня 2007 року № 60, згідно якої до показників оцінки рівня боргової безпеки віднесено [3]:

- відношення загального обсягу державного боргу до валового внутрішнього продукту, %;
- відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %;
- відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %;
- рівень заборгованості на одну особу, доларів США;
- відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %;
- відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %;
- відношення внутрішнього боргу до ВВП, %;
- відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %;
- відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, % (табл. 3).

Таблиця 3

Оцінка боргової безпеки України за методикою Міністерства економіки України

Показники	Нормативне значення у світовій практиці	Нормативне значення в Україні	Роки				
			2008	2009	2010	2011	2012
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 50-60	не більше 55	20,0	34,8	39,9	36,3	36,6
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	–	не більше 25	15,1	23,3	25,6	20,4	23,7
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200	не більше 200	241	369	496	535	576
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 165	не більше 70	24,7	65,9	66,6	53,9	59,8
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20-25%	не більше 20	0,69	2,8	3,7	4,1	4,3
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	–	не більше 30	4,9	11,5	14,4	13,4	14,6
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	–	не більше 25	1,3	2,2	1,64	–	–
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	–	не більше 30	9,8	14,0	17,9	17,5	20,7

Розраховано за даним [2; 4].

Згідно цих методик, показники боргового навантаження України не досягають критичного значення, але є дуже близькими до нього (хоча є ряд показників Україна вже перетнула), тому дуже важливо точно оцінити свої можливості щодо погашення боргових зобов'язань.

**Із урахуванням уроків** світової фінансової кризи 2008-2010 років спеціалістами провідних міжнародних фінансових організацій були суттєво переглянуті базові принципи та підходи щодо управління ризиками державного боргу та внесенні певні рекомендації щодо нових критеріїв оцінки боргової безпеки. Вони були втілені у «Керівних принципах управління суверенними ризиками і високим рівнем державного боргу», що згодом дістали назву «Стокгольмських принципів».

Відповідно до «Стокгольмських принципів», борговий портфель країни повинен мати оптимальний рівень, а витрати, на обслуговування державного боргу повинні бути мінімізовані у середньо- та довгостроковому періодах. Це свідчить про те, що країнам, які мають певні боргові проблеми, потрібно реструктуризувати свої короткострокові зобов'язання у більш довгостроковий період погашення. Це зумовлено тим, що країни ще не змогли відновитися від потрясінь світової фінансової кризи 2008-2010 років.

На відміну від традиційних підходів до управління державним боргом більший акцент слід зробити на пом'якшення впливу макроекономічних і фінансових ризиків, з огляду на високий ступінь вразливості боргових позицій.

Також спеціалісти МВФ зазначають, що традиційний аналіз витрат-ризиків (англ.: CAR – cost-at-risk analysis), що широко використовувався до фінансової кризи, може виявитися неефективним при оцінці оптимальної структури державного боргу, та при врахування певного набору ризиків [4].

Провідні спеціалісти міжнародних боргових агенцій рекомендують проводити звичайний аналіз CAR в поєднанні з Стрес-тестуванням.

Стрес-тести є гнучким і ефективним інструментарієм, який може використовуватися борговими менеджерами для оцінки ризик-факторів, включаючи матеріалізацію умовних зобов'язань уряду. Успішне поєднання цих двох методик аналізу при оцінці боргової безпеки держави дає можливість ефективного управління нею, зокрема, борговим навантаженням [4].

В умовах підвищення ступеня загальної невпевненості на міжнародних фінансових ринках і підвищення державних запозичень Україні необхідно розробити якісно нову боргову політику та допустимий рівень боргового навантаження. Українським борговим менеджерам необхідно проводити традиційний аналіз – CAR та Стрес-тестування своїх боргових зобов'язань задля уникнення критичних показників боргового навантаження.

Якісно нова боргова політика України повинна включати:

- зменшення боргового навантаження в іноземній валюті шляхом переведення його в національну валюту та залучення інвестицій від вітчизняних резидентів;

- реструктуризацію короткострокової заборгованості в середньо- та довгострокову, що дасть змогу уникнути проблем з дефіцитом державного бюджету;

- приведення боргового законодавства до світового рівня, зокрема прийняттям Закону України «Про державний борг України»;

- розміщення нових видів цінних паперів;

- зміну процедур та механізмів розміщення цінних паперів;

- проведення операцій із борговими зобов'язаннями на відкритому ринку;

Виконання зазначених рекомендацій дозволить Україні покращити показники боргової безпеки, забезпечити стабілізацію макроекономічної ситуації та зменшити ризики, пов'язані з невиконанням боргових зобов'язань.

1. Хаванов А. В. Критерії та показники економічної безпеки в умовах державної заборгованості та їх вплив на економіку України / А. В. Хаванов // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2012. – № 1 (5). – Том 2. – С. 374–382. 2. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2007 р. 31.12.2010 р. 31.12.2011 р. 31.12.2012 р. [таблиця] // Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу : [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?\\_cat\\_id=224493](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?_cat_id=224493) 3. Наказ Міністерства економіки України від 02 березня 2007 р. № 60 : за станом на 01.09.2010 р. // Офіційний сайт Міністерство економіки України. Розділ «Методичні рекомендації» [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/> 4. Богдан Т. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 4. – С. 8–15. 5. Богдан Т. Регулювання Боргових процесів на новому етапі розвитку нової фінансової ситеми / Богдан Т. // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 8. – С. 18–24. 6. Лондар С. Л. Підходи до систематизації й контролю ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом в Україні / С. Л. Лондар, В. Й. Башко // Фінанси України. – 2012. – № 6. – С. 3–14.