

П. П. Бідак,
аспірант кафедри "Економічна теорія",
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ФОРМУВАННЯ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ У ПЕРІОД РИНКОВИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ ТА ЙОГО СУЧАСНИЙ СТАН У КРАЇНАХ З ТРАНЗИТИВНОЮ ЕКОНОМІКОЮ ЦЕНТРАЛЬНОЇ ТА СХІДНОЇ ЄВРОПИ

У статті розкрито процес формування ринку державних боргових зобов'язань у країнах з транзитивною економікою Центральної та Східної Європи. Висвітлено сучасний стан внутрішнього та зовнішнього державного боргу Польщі, Угорщини, Чехії, Болгарії та Румунії. Обґрунтовано основні чинники, які впливають на стан державного боргу цих країн, та запропоновано шляхи його вдосконалення.

The article explores the process of public debt market in transition economies of Central and Eastern Europe. The current state of internal and external public debt of Poland, Hungary, Czech Republic, Bulgaria and Romania is substantiated in the article. The basic factors that affect the public debt of these countries and ways of its improvement are suggested.

*Ключові слова: ринок державних боргових зобов'язань, державний борг, внутрішній борг, зовнішній борг.
Key words: public debt market, public debt, domestic debt, external debt.*

ВСТУП

На початку XXI ст. актуалізувались проблеми формування стійкого ринку державних боргових зобов'язань, ефективного управління державним боргом та його координації з метою вирішення нагальних проблем національного господарського розвитку. Важливість теоретичного та практичного вирішення зазначених проблем посилюється за умов сучасної фінансово-економічної глобалізації.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Нині в зарубіжній та вітчизняній літературі активно проводяться дослідження щодо формування ринку державних боргових зобов'язань у країнах з транзитивною економікою Східної та Центральної Європи. Різні сторони аналізу даного питання розкриті у роботах українських та зарубіжних науковців, зокрема: В.Д. Базилевича, В.М. Геєця, В.Р. Сіденка, В.І. Хорошковського, В. Чарі, П. Кехое, Р. Барро, Д. Кальво, П. Джуїдотті та інших.

НЕВИРІШЕНІ ЧАСТИНИ ПРОБЛЕМИ

Незважаючи на те, що українськими та зарубіжними вченими ґрунтовно висвітлюються різнопланові проблеми ефективного функціонування ринку державних боргових зобов'язань та політики управління борговими зобов'язаннями держави, проблема становлення таких ринків та їхній сучасний стан залишається недостатньо вивченою.

Метою дослідження є аналіз основних чинників, які сприяли становленню та розвитку ринку державних боргових зобов'язань у країнах транзитивною економікою Центральної та Східної Європи; дослідження управління внутрішнім та зовнішнім боргом як важливого напрямку економічної політики держави, з відповідними специфічними завданнями та функціями; обґрунтування необхідності інтегрування проблем управління державним боргом в межі макроекономічного аналізу.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Найважливішою зміною організаційної інфраструктури ринку боргових зобов'язань у другій половині XX

ст. стала поява міжнародних фінансових організацій, насамперед Міжнародного валютного фонду, групи Міжнародного банку реконструкції та розвитку, регіональних банків реконструкції та розвитку, клубів кредиторів, які стають активними учасниками боргових відносин у всьому світі.

Відзначимо, що протягом 90-х років XX ст. усім країнам з перехідною економікою був притаманний порівняно високий рівень зростання нетто-обсягів як внутрішньої, так і зовнішньої державної заборгованості. Це пов'язано з характерними рисами політичного та економічного устрою цих країн. Однією із характерних рис країн з перехідною економікою більшість дослідників називають макроекономічну незбалансованість [1, с. 60].

Протягом останнього десятиліття XX ст. тривала реструктуризація національної промисловості країн з перехідною економікою. У довгостроковій перспективі вона сприятиме досягненню балансу в економіці, але у короткостроковій перспективі лише збільшуватиме цей дисбаланс через неузгодженість змін у різних сегментах і секторах національної економіки. Цей дисбаланс неминуче породжує нерівновагу в фінансовій сфері, що робить неминучим залучення урядами країн як внутрішніх, так і зовнішніх позикових ресурсів.

Зауважимо, що важливим у функціонуванні зовнішньоекономічної сфери країн з перехідною економікою й формуванні боргу цих країн є неекономічні фактори. Найбільші нетто-кредитори — західні країни — були зацікавлені в залученні східноєвропейських держав у сферу свого політичного впливу. Кредитування цих країн використовувалося як один з механізмів досягнення цієї мети.

На нашу думку, особливий інтерес у досліджуваній темі викликає досвід окремих країн Центральної і Східної Європи, що мали однаковий з Україною господарський механізм, схожу структуру виробництва, які практично одночасно почали трансформацію своїх політичних і економічних систем, однак внаслідок об'єктивних і суб'єктивних причин досягли неоднакових результатів, насамперед, у ринкових перетвореннях. Так, Польща, Угорщина і Чехія досягли істотних успіхів у стабілізації свого фінансово-економічного стану, у той час як балканські країни — Болгарія і Румунія — знаходяться у важкому становищі, для них проблеми боргу, залучення іноземних інвестицій і поживлення економіки за роки проведення ринкових реформ не тільки не ослабли, але і залишаються одними з найбільш актуальних і складних [2, с. 227].

Важливо підкреслити, що з-поміж країн Центральної і Східної Європи лише Польща спромоглася досягти найкращого стану державних боргових зобов'язань: за період 1999—2009 рр. вони скоротилися майже на третину, склавши 50,4% ВВП у 2008 р. порівняно з 62,2% у 1990. При цьому слід зазначити, що Польщі вдалося домогтися і найкращих результатів багатьох макроекономічних показників. Через десять років після прийняття програми економічних реформ Польща зарекомендувала себе як країну, що має одну з найбільш успішних економік перехідного періоду. Після скорочення в 1990 р. реального ВВП у реальному вираженні майже на 11,6% з 82,2 млрд дол. до 72,6 млрд дол., річний

приріст реального ВВП склав у середньому 5% у період з 1992 по 2000 рр. У 2001 р. темпи зростання польської економіки сповільнилися до 1,2%. Проте з 2001 по 2008 рр. реальне зростання ВВП середньому становило 4,2%. Значний обсяг валютних резервів Національного банку Польщі, які склали 27,4 млрд дол. в 2008 р., сприяє стабільності фінансової ситуації в країні [4, с. 17].

Відзначимо, що позитивні результати в Польщі значною мірою були досягнуті завдяки активній і послідовній реалізації програм економічного розвитку, розроблених урядом Польщі разом з міжнародними фінансовими організаціями і заснованих на монетаристських підходах до реформування економіки і широкомасштабному фінансовому плані, що полягав у списанні значної частини боргу країни і припливі іноземних інвестицій. Так, саме лібералізація зовнішньоекономічної діяльності стала одним з визначальних джерел економічного підйому Польщі на початку 90-х років, коли відбулася широкомасштабна трансформація зовнішньоекономічних зв'язків за їх політико-географічною і товарною структурою, що привело до істотного росту експорту. Починаючи з 1995 р., все більшого значення для економічного росту країни набули розширення внутрішнього споживання і зростання прямих іноземних інвестицій.

Варто зауважити, що уже в 1991 р. у рамках Паризького клубу була укладена угода з Польщею про зниження боргу і його обслуговування на 50%, при цьому слід зазначити, що на долю офіційних кредиторів припадало більше половини зовнішньої заборгованості Польщі. Частина боргу, що залишилася, була пролонгована на 19—23 роки з пільговим періодом у 4—12 років із прогресивною шкалою амортизації, що забезпечила лише поступове зростання навантаження з обслуговування боргу. При цьому зниження польського боргу здійснювалося в два етапи під наглядом МВФ за дотриманням Польщею прийнятих на себе зобов'язань з проведення ринкових реформ. Протягом першого етапу, що тривав три роки (до березня 1994 р.), кредитори Паризького клубу знизили суму польського боргу на 30% і списали 80% прострочених відсотків, таким чином основний борг був знижений на 2,9 млрд дол., а його обслуговування — на 6 млрд дол. У лютому 1994 р. МВФ підтвердив виконання Польщею прийнятих на себе зобов'язань і надав їй новий кредит з метою зниження в ході другого етапу суми боргу ще на 20%. Крім цього, в угоді між Паризьким клубом і Польщею передбачалося скорочення польських боргів ще на 10% на основі двосторонніх угод з окремими країнами-кредиторами шляхом конверсії боргів у спеціальні фонди в національній валюті [5].

У той же час в економіці Польщі накопичувалися і негативні моменти, що проявилися наприкінці 1998 р. і виразилися, насамперед, в зниженні темпів росту економіки. Серед основних причин такої ситуації варто виділити одночасний ріст реальної заробітної плати, інших доходів населення і дефіциту платіжного балансу по поточних операціях (так, дефіцит платіжного балансу країни в 1999 р. зріс до 8,0 млрд дол. з 6,7 млрд дол. у 1998 р., що значно перевершує дефіцит інших країн регіону), а також несприятливу кон'юнктуру світових фінансових і товарних ринків.

Для Польщі подальший розвиток фінансово-економічної ситуації значною мірою залежатиме: по-перше, від рівня дефіциту платіжного балансу по поточних операціях і пошуку можливостей як внутрішнього, так і зовнішнього його фінансування; по-друге, від здатності економіки країни забезпечити приплив іноземних прямих інвестицій.

Боргові зобов'язання Угорщини, яка вже в 1989 р. мала найвищі у Східній Європі обсяги заборгованості в розрахунку на душу населення, зросли з 13,5 млрд дол. наприкінці 1992 р. до 18,9 млрд дол. (приблизно 48% ВВП) на кінець 1994 р. В 1996 р. 30% бюджетних надходжень, або 9% ВВП, використовувалося на обслуговування державного боргу. При цьому країна стабільно виконувала свої зобов'язання по внутрішніх та зовнішніх боргах. Це дозволило МВФ класифікувати показники зовнішньої заборгованості Угорщини як помірні. Протягом 1996—2000 рр. ця країна щорічно сплачувала в середньому 10 млрд дол. за зовнішнім боргом і 5 млрд дол. за внутрішнім боргом, що перевищило 30% ВВП [4, с. 77].

Слід зазначити, що ринкові перетворення в Угорщині почалися раніше, ніж в інших колишніх країнах соціалістичного табору, і відрізнялися, насамперед, послідовністю політики уряду щодо лібералізації внутрішньої та зовнішньоекономічної діяльності, особливостю якої стало широкомасштабне залучення іноземного капіталу і насамперед прямих інвестицій, обсяг яких на душу населення склав 1652 дол. (за цим показником Угорщина значно випереджає інші країни регіону). Дана політика супроводжувалася великомасштабною приватизацією, у ході якої було приватизовано до 80% державної власності. Сьогодні близько 75% ВВП Угорщини виробляється приватним сектором.

З 1995 р. у країні намітилася тенденція до стійкого економічного росту: якщо в 1990—1993 р. темпи зниження ВВП склали щорічно 4,3% (-11,9% в 1991 році), то уже з 1994 по 2008 р. країна демонструє середньорічні темпи зростання 3,5%, дефіцит бюджету знизився з 6,7% у 1998 до 4,1% у 2009 р., істотно сповільнилися темпи інфляції — з 28,2% в 1995 до 5,5% у 2009 р., прискорилися темпи приросту промислового виробництва з 4,6% у 1995 до 12,8% у 2009 р. [4, с. 71].

Послідовне проведення ліберальної економічної політики привело до того, що основну частину інвестицій, як і раніше, забезпечує іноземний капітал, на частку якого в 2000 р. приходилося 38%, а в 2005—2009 рр. — майже 50% всіх інвестицій в економіку країни. У результаті іноземними інвесторами контролюється більше 60% угорської обробної промисло-

Табл. 1. Відношення валової державної заборгованості до ВВП у країнах Центральної та Східної Європи [4]

Країна	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (прогноз)
Угорщина	69,1	73,4	72,2	95,7	104,9	110,4	129,1	114,9
Польща	49,5	51,2	43,7	49,6	54,4	46,4	65,7	51,7
Румунія	37,9	38,6	36,8	44,2	50,8	50,6	69,2	70,8
Болгарія	67,1	69,1	67,6	86,3	106,4	109	110,5	112
Чехія	37,9	41,2	37,5	39,8	42,5	36,6	42,1	37,6

вості, 90% зв'язку, 60% енергетики, 70% фінансового сектора і 50% сфери торгівлі.

Одним з лідерів ринкових реформ у регіоні в першій половині 90-х років, на нашу думку, була Чехія. Це пояснюється високими темпами росту ВВП, відносно низьким рівнем інфляції (у порівнянні з розглянутими країнами), дефіцитом державного бюджету і безробіття, стабільним курсом національної валюти, високими темпами росту зовнішньоторговельного обороту, низьким рівнем державного боргу [3, с. 91]. Основними напрямками подальшої фінансово-економічної стабілізації в Чехії повинні стати: стримування дефіциту зовнішньоторговельного балансу, якому повинна сприяти девальвація крони, а також структурна перебудова промисловості і завершення процесу приватизації з залученням приватних іноземних інвесторів.

На відміну від країн Центральної Європи, що досягли певних успіхів у ході ринкових перетворень, для балканських країн проблема обслуговування внутрішнього та зовнішнього боргу й фінансово-економічної стабілізації залишається найбільш складною й актуальною. Так, державний борг Болгарії протягом останнього десятиліття зазнав істотних змін і збільшився з 13,8 млрд дол. у 1992 до 52 млрд дол. у 2008 р. Однак відносні показники державного боргу в Болгарії найгірші з розглянутих країн: зокрема, валові державні зобов'язання Болгарії перевищують обсяги експорту країни майже на 20% (див. рис. 1).

У 1991—1992 рр. Паризький клуб уклав угоду про реструктуризацію боргів, відповідно до якого платежі, що здійснювалися у ці роки офіційним кредиторам на загальну суму близько 0,7 млрд дол., були перенесені на 10 років з пільговим періодом у 6 років. Проте ос-

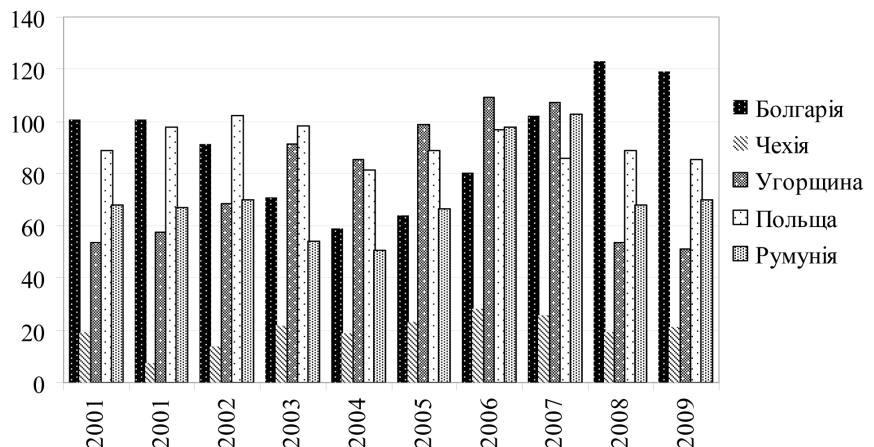


Рис. 1. Співвідношення валових державних зобов'язань до експорту у країнах Центральної та Східної Європи [4].

новну частину боргу Болгарії складала заборгованість комерційним банкам; угода про її врегулювання після тривалих і складних переговорів набрала сили в липні 1994 р. Ця угода, як і у випадку з Польщею, ґрунтувалася на принципах зниження боргу і його обслуговування. Вона охопила борги на загальну суму в 8,1 млрд дол., у тому числі прострочену заборгованість по відсотках, що нагромадився з 1991 р. Укладена угода дала Болгарії фактичне зниження боргу комерційним банкам на 47—48%.

Важливе значення для розвитку економіки країни Болгарії та її фінансової стабільності в середньостроковій перспективі має реалізація трирічної угоди з МВФ, підписаної восени 2009 р. У рамках даної угоди МВФ планує надати Болгарії кредити на суму в 9 млрд дол., що розподілені на 12 траншів. Перші два транші по 2,5 млрд дол. Болгарія вже одержала в 2009 р. За умовами угоди кожен наступний транш буде надаватися тільки при виконанні Болгарією численних жорстких умов і критеріїв фонду, що включають макроекономічні показники і стосуються практично всіх галузей промисловості, сільського господарства, банківської сфери, податкової системи, приватизації, обслуговування внутрішнього та зовнішнього боргу тощо.

Вкрай негативний вплив на економіку Болгарії справила війна в Югославії: значний збиток був нанесений зовнішній торгівлі, транспорту, туризму. Однак основні негативні наслідки війни на Балканах проявилися у втраті інтересу іноземних інвесторів до болгарської економіки. Це позначилося на можливості залучення країною додаткових позик, погіршило умови кредитування, сповільнило приплив прямих інвестицій.

У 80-ті роки за рахунок різкого скорочення внутрішнього споживання Румунії удалося погасити практично всю внутрішню та зовнішню заборгованість, що досягала 21 млрд дол. Однак, починаючи з 90-х років, державний борг країни неухильно зростає і в даний час перевищує 113 млрд дол. Після періоду економічного пожвавлення у 1994—1996 рр. в останні роки в країні спостерігається падіння практично всіх основних макроекономічних показників, що стало результатом збільшення диспропорцій і погіршення кон'юнктури. ВВП країни в 2009 р. скоротився на 7,2%. Останні шість років державний бюджет є дефіцитним, а в 2009 р. склав 7,3% ВВП. Платіжний баланс по поточних операціях і зовнішньоторговельний баланс у 2009 р. склав 7,1 млрд дол. (4,3% ВВП) [4, с. 27].

Останнім часом уряд Румунії активізував курс реформ, що виражається, зокрема, в інтенсифікації приватизації державних підприємств і банків; активно ведуться переговори з міжнародними фінансовими організаціями і найбільшими кредиторами: Францією, Нідерландами і США. В результаті у 2007 р. досягнута домовленість з МВФ про виділення Румунії більш 500 млн дол.; з Євросоюзом — про надання кредиту в 200 млн євро. Однією з головних цілей цієї допомоги повинно стати відновлення судноплавства по Дунаю, перерваного війною в Югославії. Від вирішення цієї проблеми значною мірою залежить розвиток зовнішньої торгівлі й туризму Румунії, економіці якої, як і Болгарії, був нанесений

істотний матеріальний і моральний збиток у результаті балканської кризи.

ВИСНОВКИ

Узагальнюючи вищевикладене можна зробити такі висновки. Країни Центральної і Східної Європи ще в соціалістичний період стикнулися з серйозними проблемами щодо стану державного боргу і були змушені використовувати різні методи його скорочення і реструктуризації з метою підтримки своєї кредитоспроможності. Після вступу країн Центральної і Східної Європи на шлях демократичних реформ і побудови ринкової економіки західноєвропейського зразка, а також прояву активного бажання вступу в різні політичні, економічні, фінансові, торгові та інші організації і блоки, ставлення офіційних кредиторів і західних банків до зазначеної групи країн змінилося. По відношенню до колишніх соціалістичних країн західні держави традиційно мали свої геополітичні інтереси, що, зокрема, проявилися в розробці економічних програм стабілізації і розвитку, а також фінансовій допомозі для нових країн з перехідною економікою. При цьому до країн регіону застосовувався диференційований підхід залежно від інтенсивності й кардинальності проведення ними розроблених західними експертами заходів, передусім щодо розвитку демократичних інститутів і проведення ринкових реформ переважно на основі монетаристських принципів.

З кола проблем державного боргу і реалізації програм фінансово-економічної стабілізації в розглянутих країнах, на нашу думку, варто виділити загальні моменти, що включають: тверді бюджетні й грошово-кредитні обмеження, при цьому ключовим завданням залишається зниження інфляції. Досвід розглянутих країн показує, що лібералізація внутрішньої і зовнішньоекономічної діяльності, фінансова стабілізація можуть проводитися одночасно й у досить короткий термін і повинні супроводжуватися твердою грошово-кредитною та бюджетно-податковою політикою, загальною метою якої є стабілізація всієї внутрішньо-економічної системи і зовнішньоекономічного стану, у тому числі на світових фінансових ринках.

Література:

1. Сіденко В. Економічне трансформування у країнах Центральної та Східної Європи // Економіка України. — 1998. — № 12. — С. 60.
 2. Хорошковський В.І. "Україна: деякі питання співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями": Матеріали науково-практичної конференції "Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування". — К. 2001. — С. 225—230.
 3. Czech Republic 2009. — Regular report of the Commission on Czech Republic's progress towards accession. — November, 2009. — 121 p.
 4. Deutsche Bank Research 2009. Key economic indicators: Bulgaria, Czech Republic, Hungary, Poland and Romania.
 5. PRM. Business Central Europe. Key Data 1990-1998: <http://www.ceemarket.com>
- Стаття надійшла до редакції 22.06.2010 р.*