

Лех Г.А., Мозола Н.М. Перспективные направления семейного бизнеса

Рассмотрены роль и место сельского зеленого туризма в развитии национальной экономики; перспективы развития малого туристического бизнеса в сельской местности, проблемы решения занятости для городского и сельского населения. В мире сельский зеленый туризм рассматривается как альтернатива сельскому хозяйству по величине полученных прибылей.

Lech G.A., Mozola N.M. Prospective trends of family business

Considered in this paper are: the role and significance of countryside green tourism in the development of national economy; prospects for the development of small tourism business in the countryside; problems of solutions for employment for urban and rural population. In the world rural green tourism is examined as an alternative to agriculture after the size of the got incomes.

УДК 336.27 + 336.276] (447)

Аспір. М.М. Малерик¹ –
Львівський НУ ім. Івана Франка

**СТРУКТУРА БОРГОВОГО ПОРТФЕЛЯ ЗОВНІШНІХ
ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ**

Розглянуто теоретичні основи формування боргового портфеля зовнішніх запозичень України і проаналізовано його структуру та особливості управління ним, а також запропоновано основні шляхи підвищення ефективності боргового менеджменту в нашій державі.

Ключові слова: державний зовнішній борг, борговий портфель держави, боргова політика, борговий менеджмент, боргова стратегія.

Вступ. Існування державного зовнішнього боргу зумовлює необхідність формування раціональної структури та ефективної системи управління борговим портфелем зовнішніх запозичень та обґрунтовує доцільність виконаного дослідження.

Постановка завдання. Метою дослідження є аналіз структури боргового портфеля зовнішніх запозичень держави, особливості управління ним в Україні та визначення основних напрямів удосконалення боргової політики нашої держави. Відповідно до мети сформульовано такі завдання: дослідити теоретичні основи формування боргового портфеля зовнішніх запозичень держави; проаналізувати його структуру; запропонувати основні шляхи підвищення ефективності управління борговим портфелем. Об'єктом дослідження є борговий портфель держави. Предметом дослідження є механізм формування та реалізації стратегії управління борговим портфелем зовнішніх запозичень держави.

Результати. Сучасний стан розвитку економічних систем країн характеризується використанням державних запозичень для покриття дефіциту державного бюджету. За дотримання державою основних показників боргової безпеки та оптимальної структури боргового портфеля зовнішні запозичення є вагомим інструментом економічної політики держави. Але поряд з позитивними наслідками таких процесів, є низка і недоліків, пов'язаних насамперед із чутливістю фінансової системи до ризиків динамічного зов-

¹ Наук. керівник: доц. В.Й. Плиса, канд. екон. наук – Львівський НУ ім. Івана Франка

нішнього середовища в умовах глобалізації та загрозами для фінансової безпеки держави.

Збільшення впливу зовнішніх боргових зобов'язань на систему державних фінансів в Україні зумовлює зацікавлення вітчизняних науковців до вивчення цієї проблематики, а саме: О. Барановського, Т. Вахненко, В. Козюка, Н. Кравчук, О. Колот. Зовнішні державні запозичення активно використовують як інструмент фінансової політики. Зокрема, погашення зовнішньої державної заборгованості може виступати засобом стерилізації наднормативних бюджетних доходів. Залучення чи погашення зовнішнього державного боргу може використовуватися для гармонізації структури платіжного балансу, управління валютним курсом [9, с. 8].

Проблема масштабного збільшення обсягу зовнішніх боргів – одна з найактуальніших в умовах розвитку міжнародних фінансів. Найбільшим боржником у світі є США, яким належить майже четверта частина всіх зовнішніх позикових коштів світу, або майже 6,3 трлн дол. США (станом на 31.01.2009 р.). Відношення державного боргу до ВВП у США на 2008 р. становило 60,8 % [8]. В Україні за роки її незалежності формування боргу відбувалося значною мірою під впливом потреб оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що зумовило його структуру та обсяги. До основних причин швидкого зростання державного боргу України можна віднести: необхідність збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності національної грошової одиниці; значні бюджетні дефіцити; залежність від імпорту енергоносіїв; потреби технічного переозброєння більшості галузей національної економіки [9, с. 2].

Державний зовнішній борг складається з позик на фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього державного боргу; позик на підтримку національної валюти; позик на фінансування інвестиційних та інституційних проектів; гарантій іноземним контрагентам щодо виконання контрактних зобов'язань; державних гарантій, що надаються Кабінетом Міністрів України для кредитування проектів, фінансування яких передбачено державним бюджетом України [1, с. 126].

Формування зовнішнього державного боргу України розпочалося після здобуття незалежності. На момент розпаду СРСР Україна не мала зовнішніх зобов'язань щодо союзних боргів, оскільки Росія взяла на себе відповідальність за всі борги радянської держави. Зважаючи на складну фінансово-економічну ситуацію в державі в перші роки її незалежності, відбулося динамічне зростання зовнішнього державного боргу. З 1992 по 1996 рр. державний борг України зріс з 3,3 млрд дол. до 10,4 млрд дол. США. Причому, якщо внутрішній борг за цей період зріс лише на 69 %, то зовнішній державний борг – на 21 %. Таке зростання зовнішньої складової державного боргу пояснюється відсутністю внутрішніх ресурсів для здійснення державних запозичень [9, с. 10]. У 1992 р. питома вага внутрішнього державного боргу в його загальному обсязі становила майже 88 %, а вже у 1996 р. – 81 % цього боргу припадав на зовнішню його складову. У наступні роки частка зовнішньої заборгованості в загальній сумі боргового портфеля дещо зменшувалася і в 2004 р. становила 75,4 %. До 1999 р. зовнішній державний борг зростає досить високими темпа-

ми, досягнувши у 1999 р. 12,5 млрд дол. США. У наступні роки його динаміка стабілізувалася. Цьому сприяли як зміни у борговій політиці держави – вона стала більш зваженою, – так і призупинено кредитування України з боку МВФ і МБРР у 2000 р., що позначилося і на діях інших кредиторів.

На початок 2000 р. зовнішній борг України становив 12,5 млрд дол. США. Завдяки здійсненню успішної реструктуризації Україна отримала короткотривале відтермінування платежів за своїми зобов'язаннями. Реструктуризація комерційного боргу в квітні 2000 р. дозволила не тільки скоротити державний борг на 152 млн дол. США, а й зменшити загальний обсяг виплат у 2000 р. на 900 млн дол. США. Якби не було проведено реструктуризації, то для виконання зовнішніх зобов'язань у 2000 р. уряд мав би спрямувати 40 % запланованих доходів бюджету [11, с. 158].

Протягом 2000-2001 рр. було реструктуризовано борг перед комерційними кредиторами, створено умови для надання Україні кредиту від МВФ у рамках програми розширеного фінансування, залагоджено проблеми боргу перед Паризьким клубом та Туркменістаном. Протягом 2000 р. вдалося зменшити зовнішній державний борг на 2134 млн дол. США, протягом 2001 р. – на 231 млн дол. США. Станом на 31.12.2003 р., державний прямий та гарантований державою зовнішній борг становив 10,7 млрд дол. США. Незважаючи на високе боргове навантаження, всі платежі з обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу були виконані на 100 % – вчасно і в повному обсязі.

Протягом 2004 р. державний прямий зовнішній борг збільшився на 1,1 млрд грн (2,5 %), або на 253,09 млн дол. США (3,0 %). Збільшення державного прямого зовнішнього боргу за 2004 р. пов'язано здебільшого з випуском ОЗДП 2004 р. на загальну суму 1,1 млрд дол. США. Гарантований борг України збільшився на 6,3 млрд грн (55,4 %), або на 1,2 млрд дол. США (56,2 %), що спричинене здебільшого залученням зовнішніх кредитних ресурсів під державні гарантії для фінансування реконструкції ділянки автомобільної дороги Київ – Одеса та проектування і будівництва залізнично-автомобільного мостового переходу через р. Дніпро в м. Києві [2].

У 2005 р. державний прямий зовнішній борг зменшився на 2,77 млрд грн (5,9 %), або на 103,5 млн дол. США (1,2 %). Зменшення державного прямого зовнішнього боргу за 2005 р. спричинене зниженням курсів євро та долара США відносно гривні. Державний прямий зовнішній борг становив 43,9 млрд грн (56,2 %), або 8,7 млрд дол. США [3]. Станом на 31.12.2006 р., державний прямий зовнішній борг становив 49,5 млрд грн або 9,8 млрд дол. США, проти встановленого Законом України "Про Державний бюджет України на 2006 рік" граничного розміру державного зовнішнього боргу України в сумі, еквівалентній 9,17 млрд дол. США. Гарантований зовнішній борг становив 14,43 млрд грн або 2,85 млрд дол. США; державний прямий зовнішній борг збільшився на 5,54 млрд грн (12,62 %), або на 1,09 млрд дол. США. Збільшення державного прямого зовнішнього боргу за 2006 р. пов'язано в основному з випуском ОЗДП 2006 р. для фінансування державного бюджету [4]. Упродовж 2007 р. державний зовнішній борг збільшився на 3,98 млрд грн (8,04 %), або на 788,47 млн дол. США, що пов'язано з випуском ОЗДП 2007 р. для фінансування державного бюджету [5].

У 2008 р. внаслідок негативного впливу світової фінансової кризи державний зовнішній борг збільшився на 32,5 млрд грн (60,82 %) внаслідок зростання курсів іноземних валют до гривні. Гарантований державою борг збільшився на 41,27 млрд грн (236,50 %), що пов'язано зі змінами курсів валют (на суму 7,2 млрд грн або 17,3 %) та з отриманням першого траншу позики МВФ (на суму 33,2 млрд грн або 80,2 %). Для фінансування дефіциту державного бюджету у 2008 р. також залучено 0,8 млрд дол. США від Світового банку [6]. За даними Міністерства фінансів України, станом на 31.12.2009 р. державний зовнішній борг становив 135,9 млрд грн. Протягом року він збільшився на 49,9 млрд грн (58,01 %) переважно за рахунок отримання другого траншу позики МВФ (на суму 36,9 млрд грн), зростання курсів іноземних валют до гривні (на суму 3,0 млрд грн) та віднесення на державний борг України коштів МВФ, отриманих Україною внаслідок спеціального розподілу СПЗ (на суму близько 15,7 млрд грн) [7].

Станом на 30.09.2010 р., державний та гарантований державою борг України становив 404,3 млрд грн або 51,09 млрд дол. США, зокрема: державний та гарантований державою зовнішній борг – 256,2 млрд грн (63,37 % від загальної суми державного та гарантованого державою боргу) або 32,4 млрд дол. США. Валютну структуру державного боргу станом на 30.09.2010 р. наведено в табл. 1.

Табл. 1. Державний борг України у розрізі валют погашення

	тис. дол. США	тис. грн	%
Загальна сума державного прямого та гарантованого боргу	51 090 041,20	404 301 041,08	100,00
Долар США	2 076 189,55	16 429 926,02	4,06
ЄВРО	14 866 002,49	117 642 110,72	29,10
СПЗ	14 876 287,80	117 723 503,58	29,12
Українська гривня	18 711 987,57	147 077 313,59	36,63
Японська єна	559 573,79	4 428 487,17	1,10

Складено за матеріалами Національного банку України / www.nbu.gov.ua.

Щодо частки зовнішнього державного боргу України у ВВП, то найвище значення, яке перевищило критичний рівень відповідно до Маастрихтської угоди, спостерігалось у 1999 р. – 49,9 %. Динаміку цього показника протягом 2004-2008 рр. наведено в табл. 2.

Табл. 2. Відношення державного зовнішнього боргу України до ВВП у 2005-2009 рр.

	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд грн	78,1465	80,5485	88,7447	189,4076	317,9041
Державний та гарантований державою борг до ВВП, %	17,7	14,8	12,5	20,9	34,7
Державний зовнішній борг, млрд грн	43,9571	49,5061	53,4878	86,0204	135,9262
Державний зовнішній борг до ВВП, %	10,0	9,1	7,5	9,5	14,8

Складено за матеріалами Міністерства фінансів України / www.minfin.gov.ua та Державного комітету статистики України / www.ukrstat.gov.ua.

Динаміку державного зовнішнього боргу та його частки до ВВП зображено на рис. 1.

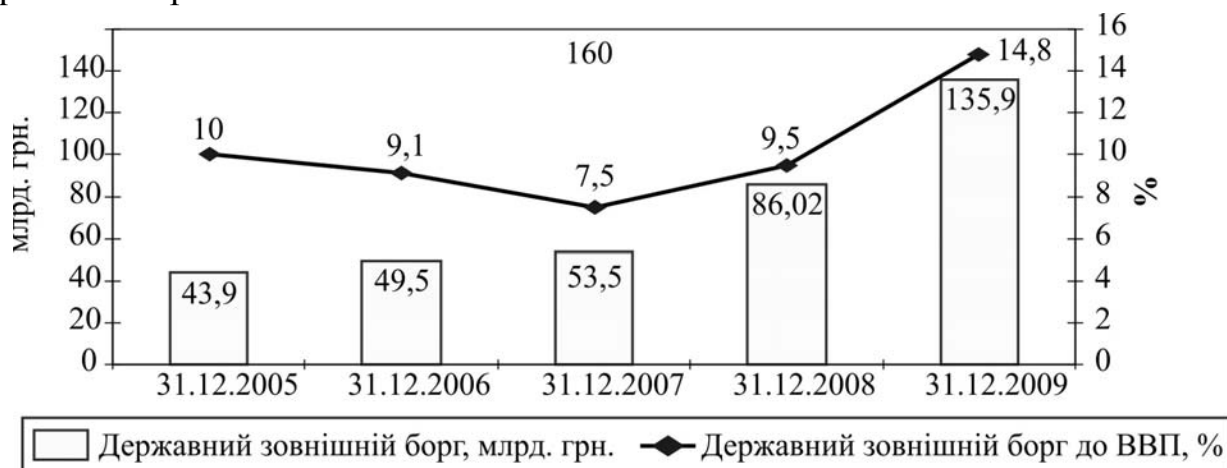


Рис. 1. Динаміка державного зовнішнього боргу та його частки до ВВП

Побудовано за матеріалами Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики України. Крім цього, досліджено щільність взаємозв'язку – кореляцію – між зовнішнім та внутрішнім боргом. Показник кореляції між цими величинами є дуже високим і становить 0,95, що свідчить про наявність значної прямолінійної тісноти зв'язку між ними. Внаслідок виконаного дослідження виявилася залежність між зовнішнім та внутрішнім боргом, яку можна описати за допомогою функції

$$y = 1,39x + 22698994,99, \quad (1)$$

де: x – це внутрішній борг, y – зовнішній борг. Графічно це можна зобразити у вигляді рис. 2.

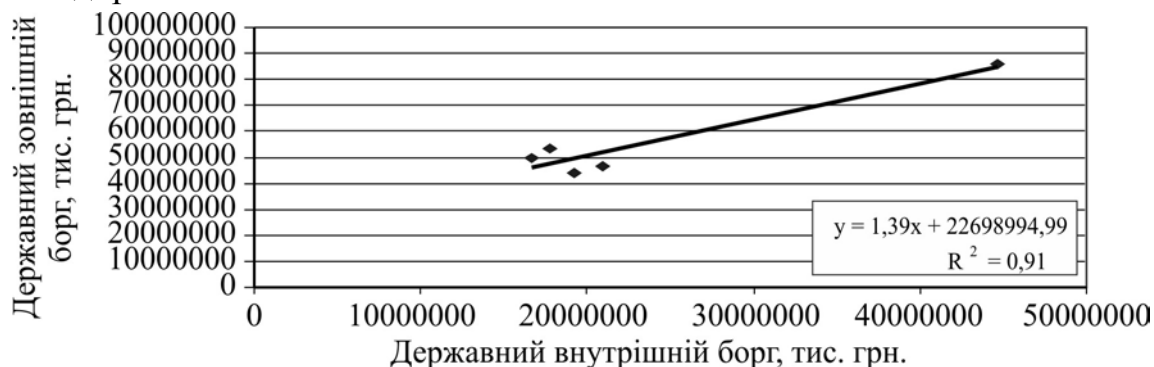


Рис. 2. Взаємозв'язок між внутрішнім та зовнішнім державним боргом

Взаємини України з іноземними кредиторами та міжнародними фінансовими організаціями, її участь у міжнародних фінансово-кредитних потоках мають відповідати критерію гармонійного поєднання процесів глобалізації з одночасним дотриманням національних інтересів та стратегічних орієнтирів.

Зміцнення боргового суверенітету України, підвищення її кредитного рейтингу і міжнародної репутації можна досягнути шляхом активізації менеджменту боргового процесу як обов'язкового атрибуту державних фінансів, покликаного забезпечити: розроблення довготермінової боргової стратегії, постійний моніторинг кон'юнктури на ринках капіталів, оцінку боргових та ринкових ризиків, ретельний облік усіх пасивів держави, створення відповідних інформаційних баз даних [10, с. 10].

До основних чинників, що активізували зовнішні запозичення в Україні, належать незбалансованість державних фінансів і хронічний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу у період 1992-1999 рр.; нестабільність грошової одиниці; відсутність ефективної енергоощадної політики і надмірна імпортна енергетична залежність; істотна потреба в інвестиціях на фоні тотального зниження інвестиційної активності; неможливість залучення коштів населення у банківський сектор; значний відтік капіталу за межі України і брак коштів для реалізації соціально-економічних перетворень [10, с. 8].

Протягом 2008-2009 рр. до переліку таких причин можна також віднести різкі коливання курсу гривні відносно долара США та євро, проблеми, пов'язані з ліквідністю банківської системи, різке скорочення обсягу експорту, а також погіршення макроекономічної ситуації в державі внаслідок впливу світової фінансової кризи. Важливим фактором, що впливає на обсяги зовнішнього державного боргу, є національні заощадження, низький рівень яких, зазвичай, означає високий рівень споживання і низький рівень національного інвестування. За нестачі національних інвестицій країна змушена вдаватися до залучення іноземних позик. Підвищення рівня національних заощаджень в Україні можливе внаслідок проведення стримуючої фіскальної політики та стимулятивної податкової політики у сфері заощаджень [11, с. 170].

Управління борговим портфелем повинне своїми заходами та інструментами забезпечити постійну спроможність держави у повному обсязі і своєчасно обслуговувати та погашати державний борг. Таким чином держава отримує додаткові можливості та переваги, формує свій позитивний "імідж" у світовому співтоваристві, оскільки вона зарекомендувала себе перед кредиторами як сумлінний і надійний позичальник, що дотримується платіжної дисципліни відповідно до умов отримання кредиту [12].

Висновки. Незважаючи на те, що зовнішні державні запозичення є потужними інструментами економічної політики держави і часто дешевшими способами залучення фінансових ресурсів, вони одночасно виступають індикаторами боргової безпеки держави, оскільки їхня надмірна частка у загальній державній заборгованості перешкоджає функціонуванню внутрішнього ринку облігацій і спричиняє можливість виникнення значних фінансових та макроекономічних ризиків. Під час формування боргового портфеля зовнішніх запозичень варто пам'ятати, що залучені кошти повинні спрямовуватися першочергово на інвестиційні проекти, а саме на виробництво тих товарів, які згодом будуть експортовані, щоб отримати іноземну валюту для обслуговування та погашення зовнішнього боргу. Прибутковість за такими проектами має перевищувати вартість залученого капіталу.

Література

1. **Державні фінанси** : підручник [для студ. ВНЗ] / Н.М. Ушакова, Г.В. Кучер, В.Т. Александров, С.М. Недбаєва. – К. : Вид-во АВТ, 2004. – 357 с.
2. **Довідка** про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2004 [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=51460&cat_id=52700.
3. **Довідка** про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2005/. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=59448&cat_id=52701.

4. Довідка про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2006/. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=67125&cat_id=60139.

5. Довідка про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2007/. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98006&cat_id=68415.

6. Довідка про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2008/. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=199965&cat_id=103274.

7. Довідка про державний прямий і гарантований борг України станом на 31.12.2009/. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=239973.

8. Зовнішній борг США перевищує \$6 трильйонів // Главред. – 2009. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.ua glavred.info/archive/2009/02/11/084442-10.html>.

9. Зражевська Н.В. Зовнішній державний борг у фінансовій системі України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / Н.В. Зражевська. – К., 2006. – 20 с.

10. Кравчук Н.Я. Зовнішня заборгованість держави та її вплив на фінансову безпеку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / Н.Я. Кравчук. – К., 2002. – 20 с.

11. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України / І.О. Лютий, Н.В. Зражевська, О.Д. Рожко. – К. : Центр навч. літ-ри, 2008. – 352 с.

12. Малерик М.М. Особливості управління борговим портфелем України / М.М. Малерик // Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання : матер. Міжнар. наук. студентсько-аспірантської конф. 14-15 травня 2010 р. / Львівський нац. ун-т ім. Івана Франка.

Малерик М.М. Структура долгового портфеля внешних заимствований Украины

Рассмотрены теоретические основы формирования долгового портфеля внешних заимствований Украины и проанализирована его структура и особенности управления им, а также предложены основные пути повышения эффективности долгового менеджмента Украины.

Ключевые слова: государственный внутренний долг, долговой портфель внутренних заимствований, долговая политика, долговой менеджмент, долговая стратегия.

Maleryk M.M. Structure of the state's debt portfolio of foreign borrowing Ukraine

In the publication, sense and especiallies of the state's debt portfolio of foreign borrowing are analyzed. It should be noted that in this article the optimization of the structure of debt portfolio of foreign borrowing is investigated and the ways of development of debt policy in Ukraine are offered.

Keywords: state external debt, state's debt portfolio of inland borrowing, debt policy, state's debt portfolio management, debt strategy.

УДК 581.826.

Аспір. В.В. Овчарук¹; Т.Є. Удовиченко²

ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖРЕГІОНАЛЬНИХ ЗВ'ЯЗКІВ У СИСТЕМІ ЧИННИКІВ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ РЕГІОНУ (НА ПРИКЛАДІ ЛІСОПРОМИСЛОВОГО ВИРОБНИЦТВА ХМЕЛЬНИЦЬКОЇ ОБЛАСТІ)

Уточнено роль міжрегіональних зв'язків у забезпеченні конкурентоспроможності регіону, досліджено стан міжрегіональних зв'язків на прикладі галузі лісопро-

¹ НУ "Львівська політехніка"; наук. керівник: проф. С.М. Писаренко, д-р геогр. наук – ІРД НАН України

² Академія сухопутних військ ім. гетьмана Петра Сагайдачного