

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336. 276

ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ НА СУЧАСНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

FEATURES OF PUBLIC PROPERTY ON MODERN FINANCIAL MARKETS

Білявська А.Ю.

аспірантка кафедри фінансів,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана

Biliavska Alina

Postgraduate Student
Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman

У статті проведено дослідження сучасного ринку здійснення державних запозичень, визначено принципи формування боргової стратегії країни. Доведено, що внутрішні державні запозичення залежать від відповідних факторів впливу: екзогенних (зовнішніх) і ендогенних (внутрішніх). Досліджено переваги та недоліки державних запозичень на внутрішньому і зовнішніх ринках, що дало змогу відзначити пріоритет внутрішнього ринку запозичень для підвищення ефективності національної боргової стратегії країни. Така пріоритетність виходить із того, що довгострокові внутрішні державні запозичення забезпечують: стабільне зростання національної економічної системи; ефективний розвиток соціальної сфери країни; підвищення ефективності управління державними фінансами, у тому числі бюджетним процесом; можливість прогнозувати соціально-економічний розвиток країни у довгостроковій перспективі; можливість реалізувати стратегічно важливі для економіки та соціальної сфери держави програми і проекти; отримання більшого зиску для країни і муніципальних органів влади від використання таких кредитних коштів.

Ключові слова: державний кредит, дефіцит бюджету, державні запозичення, фінансування державних витрат, заощадження, державні інвестиції, ринок державних цінних паперів.

В статье проведено исследование современного рынка осуществления государственных заимствований, определены принципы формирования долговой стратегии страны. Доказано, что внутренние государственные заимствования зависят от соответствующих факторов воздействия: экзогенных (внешних) и эндогенных (внутренних). Исследованы преимущества и недостатки государственных заимствований на внутреннем и внешних рынках, что позволило отметить приоритет внутреннего рынка заимствований для повышения эффективности национальной долговой стратегии страны. Такая приоритетность исходит из того, что долгосрочные внутренние государственные заимствования обеспечивают: стабильный рост национальной экономической системы; эффективное развитие социальной сферы страны; повышение эффективности управления государственными финансами, в том числе бюджетным процессом; возможность прогнозировать социально-экономическое развитие страны в долгосрочной перспективе; возможность реализовать важные для экономики и социальной сферы государства программы и проекты; получение большей выгоды для страны и муниципальных органов власти от использования таких кредитных средств.

Ключевые слова: государственный кредит, дефицит бюджета, государственные заимствования, финансирования государственных расходов, сбережения, государственные инвестиции, рынок государственных ценных бумаг.

The article analyzes the current market for the implementation of state borrowings, defines the principles of the formation of a debt strategy of the country. It is proved that internal state borrowing depends on the relevant factors of influence-exogenous (external) and endogenous (internal). The advantages and disadvantages of state borrowing in the domestic and foreign markets were explored, which allowed to note the priority of the domestic borrowing market for

improving the efficiency of the national debt strategy of the country. This priority is based on the fact that long-term domestic state borrowing ensures: stable growth of the national economic system; effective development of the country's social sphere; improving the efficiency of public finance management, including the budget process; the ability to predict socio-economic development of the country in the long-term perspective; the opportunity to implement programs and projects strategically important for the economy and the social sphere of the state; obtaining more profit for the country and municipal authorities from the use of such loans. Ukraine has very ambitious plans for European integration, and in its turn its priorities are economic development and raising standards. Therefore, the issue of covering the budget deficit at this stage of development is one of the priorities. The use of long-term borrowings by the state in the domestic capital market has a number of difficulties: a significant dependence on inflation and devaluation processes in the country; a high probability of mistakes in the calculation of terms and volumes of attraction of credit resources in the presence of ineffective methodology for forecasting the development of the state; not effective use in case of regular changes or fallacy in the national development strategy of the country; growth of the debt burden on the economy, legal entities and households; management problems, especially connected with low experience of government managers. An analysis of the theoretical foundations of domestic state borrowing enabled the study of the advantages and disadvantages of government borrowing in the domestic and foreign markets, which in turn would mark the further development priority directions for borrowing market to improve the efficiency of the national debt strategy of the country.

Key words: state credit, budget deficit, state borrowing, financing of state expenditures, savings, state investments, government securities market.

Постановка проблеми. Україна має дуже амбітні плани у зв'язку з євроінтеграцією, тому пріоритетними завданнями для неї є розбудова економіки та підняття стандартів. Тому питання покриття бюджетного дефіциту на сучасному етапі розвитку є одним із першочергових. Досягнення фінансової стабілізації передбачає покриття державного дефіциту за рахунок неемісійних джерел фінансування через подальший розвиток внутрішніх державних запозичень, що допоможе скоротити обсяги зовнішніх запозичень, цим самим зменшивши валютне навантаження. Внутрішні державні запозичення використовують для акумулювання коштів для покриття дефіциту бюджету без винятку всі країни. Виходячи з цього, дослідження ринку державних запозичень на сучасному етапі розвитку України є дуже актуальним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Багато досліджень присвячено цій темі, але ми для себе поставили завдання поглянути на цю тему, беручи до уваги особливості економіки на сучасному етапі розвитку, яка має посткризовий характер, ускладнений військовим конфліктом. Тому головною метою є необхідність вивчення теоретичних основ і змісту державних внутрішніх запозичень, виходячи з нових ринкових реалій.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Аналіз теоретичних основ внутрішніх державних запозичень, дослідження переваг та недоліків державних запозичень на внутрішньому і зовнішніх ринках дасть змогу відзначити подальші пріоритетні напрями розвитку ринку запозичень для підвищення ефективності національної боргової стратегії країни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Державні запозичення є одним із найпоширеніших засобів акумуляції грошових ресурсів, необхідних для розв'язання загальнодержавних проблем, зокрема для збалансування державного бюджету. Під час запозичення коштів уряд, як і

будь-який інший позичальник, повинен враховувати свої можливості, щодо погашення боргу та його обслуговування, оскільки надмірні запозичення та нераціональне використання запозичених коштів можуть привести до важкого боргового тягаря, а отже, і до істотного ускладнення проведення соціально-економічної і фінансової політики уряду.

У межах функціонування економіки ринкового типу її суб'єктів поділяють на дві групи: тих, хто потребує додаткових коштів для власного економічного розвитку (позичальники); тих, хто має тимчасово вільні кошти (інвестори). Зазвичай позичальниками виступають суб'єкти господарювання, а інвесторами – домашні господарства. На окрему увагу заслуговують іноземні позичальники та іноземні інвестори. Таким чином, позичальники шукають джерела запозичень та намагаються отримати тимчасово вільні кошти інвесторів.

Метою державних запозичень при цьому є залучення визначеного обсягу грошових коштів для формування державного і місцевих бюджетів країни в межах забезпечення виконання функцій держави з урахуванням ризику, вартості та ефективності таких запозичень.

Досягнення встановленої мети потребує виконання низки завдань державних запозичень, таких як: фінансування частини бюджетів різних рівнів; управління ризиком під час запозичення коштів на ринках капіталів; розрахунок вартості залучення та обслуговування кредитів; оцінка ефективності залучення державних запозичень з урахуванням Спилловер-ефекту.

Напрямами використання залучених державних запозичень є: фінансування бюджетного дефіциту у контексті виконання соціальних та економічних функцій держави; погашення раніше взятих позик та відсотків за ними; згладжування нерівномірності надходжень доходів бюджету; фінансування цільових програм та проектів уряду; сприяння поживленню еконо-

мічного зростання; забезпечення поповнення золотовалютних резервів Центрального банку та проведення національної валютної політики [1].

У процесі формування та виконання бюджету країни державні запозичення виконують низку специфічних функцій: фіскальну – залучення державою грошових коштів для фінансування бюджетних видатків; регулятивну – регулювання грошової маси в економіці країни та вплив на інфляцію, курс національної валюти, економічний розвиток [2].

Ефективність державних запозичень можливо забезпечити в межах формування та дотримання боргової стратегії країни [3]. При цьому боргова стратегія – це система взаємопов'язаних державних заходів щодо формування та управління ефективним портфелем державних запозичень у контексті виконання державою власних функцій та забезпечення довгострокового зростання національної економіки. Ключовими аспектами боргової стратегії країни стосовно державних запозичень є: принципи формування стратегії, напрями залучення запозичень, правила залучення та джерела погашення запозичень, а також класифікація державних запозичень.

Принципами формування боргової стратегії країни повинні виступати: прозорість у державних запозиченнях, оптимальність структури державних запозичень, ефективність використання залучених кредитних коштів, мінімізація ризиків державних запозичень, збереження національної та економічної незалежності, забезпечення стабільного економічного зростання у довгостроковій перспективі, підвищення добробуту юридичних осіб та домашніх господарств країни.

Правила залучення державних запозичень такі: диверсифікація джерел, умов та обсягів запозичень; залучення коштів тільки на об'єктивні державні потреби; усунення приватних інтересів під час державних запозичень; зважений підхід до зовнішніх запозичень із наданням переваги внутрішнім [4].

Важливою складовою частиною боргової стратегії країни є чітке визначення джерел погашення державних запозичень. Можемо виділити такі джерела погашення державних запозичень: нові державні запозичення; кошти, що надійшли від приватизації; золотовалютні резерви Центрального банку; доходи від інвестування запозичених коштів у високоефективні проекти; додаткові надходження доходів державного бюджету; економія видатків бюджету; емісія національної валюти; списання боргу; погашення боргу за рахунок матеріальних і нематеріальних цінностей країни.

Державні запозичення можуть здійснюватись у національній валюті (переважно на внутрішньому ринку), валюті країни-кредитора (в межах цільових або товарних кредитів) або у вільно конвертованій валюті (на зовнішніх ринках), а також спеціальних правах запозичення (СПЗ) під час кредитної співпраці з Міжнародним

валютним фондом. Держава може залучати кредитні ресурси в межах виходу на ринки капіталів, емітуючи ринкові інструменти залучення кредитів (такі, що вільно обертаються на ринку) або отримуючи їх без виходу на ринки, емітуючи так звані «неринкові» інструменти залучення кредитів (вільно на ринку не обертаються, а реалізуються через спеціальні фінансові інститути).

Держава може використовувати три засоби (способи) розміщення власних кредитних зобов'язань: добровільно (всі охочі), примусово (примусово визначене державою коло учасників), за підпискою (розміщення на первинному ринку). Державні запозичення можуть бути ініційовані державними органами влади (наприклад, в Україні це Міністерство Фінансів, що діє за розпорядженням Кабінету Міністрів) або муніципальними органами самоврядування [5].

За строками залучення кредитних коштів державні запозичення можуть бути короткостроковими (до року), середньостроковими (від одного року до п'яти років), довгостроковими (більше п'яти років). Короткострокові кредити використовуються для вирішення тактичних завдань та покриття розривів між доходами і видатками бюджету, середньострокові – для реалізації бюджетної і соціально-економічної політики держави, довгострокові – для досягнення стратегічних цілей функціонування країни та національної економіки.

За доходністю державні запозичення можуть бути відсоткові (із визначеним відсотком чи відсотком, що коливається залежно від певної бази, наприклад LIBOR, MIBOR та ін.), безвідсоткові (дохід за якими включено у ціну кредиту), виграшні (власники отримують дохід у межах лотереї та виграшу в ній), безпрограшні (всі власники отримають дохід протягом дії державної позики), з індексацією номіналу (виплати здійснюються з врахуванням інфляції за період дії державної позики).

За місцем отримання кредитних ресурсів державні запозичення поділяються на ті, що залучені на внутрішньому ринку (переважно у національній валюті), та ті, що залучені на зовнішніх ринках (переважно у вільно конвертованій валюті). Дослідження переваг та недоліків державних запозичень на внутрішньому і зовнішніх ринках (див. табл. 1) дає змогу відзначити пріоритет внутрішнього ринку запозичень для підвищення ефективності національної боргової стратегії країни, що потребує його детального дослідження. Саме внутрішні запозичення мають найбільше переваг для національної економічної системи.

Дослідження ринку державних запозичень вказують на зміщення пріоритетів як у економічно розвинутих країнах, так і у країн з середнім та низьким доходом в сторону все більшого використання внутрішніх ринків запозичень внаслідок послідовного проведення урядами і національними корпораціями політики мініміза-

Таблиця 1

Порівняльна характеристика державних запозичень на внутрішньому і зовнішніх ринках

Наслідки державних запозичень	Державні запозичення на внутрішньому ринку	Державні запозичення на зовнішніх ринках
Позитивні наслідки	<ul style="list-style-type: none"> – для погашення використовується національна валюта, що виключає валютні ризики та зменшує тиск на валютний ринок країни; – низька залежність від зміни кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу; – відсутність нефінансової складової частини запозичень; – можливість абсорбувати значні розміри грошових коштів з національної економіки та зменшити інфляційний і девальваційний тиск на неї в умовах економічної кризи; – можливість отримання стабільних доходів в умовах нестабільності на національному ринку капіталів; – відносно проста процедура реструктуризації боргів. 	<ul style="list-style-type: none"> – відсутність інфляційних ризиків; – практично необмежені розміри запозичень;
Негативні наслідки	<ul style="list-style-type: none"> – інфляційні ризики у середньостроковому і довгостроковому періоді; – зменшення ринку недержавних кредитних інструментів; – обмежені розміри запозичень. 	<ul style="list-style-type: none"> – валютний ризик та значний тиск на національний валютний ринок країни; – висока залежність від зміни кон'юнктури на міжнародних ринках капіталу; – значні розміри нефінансової складової частини запозичень; – складна процедура реструктуризації боргів.

Джерело: складено автором

ції зовнішньоекономічних комерційних ризиків в умовах високої мінливості зовнішніх ринків капіталів. Зазначимо, що уряду та місцевим органам влади України необхідно звернути увагу на внутрішній ринок запозичень в умовах депресії в національній економіці, девальвації національної валюти та проблем із залученням кредитних ресурсів на зовнішніх ринках.

Внутрішні державні запозичення залежать від відповідних факторів впливу. Підтримуємо поділ таких факторів на екзогенні (зовнішні) й ендегенні (внутрішні), що був запропонований.

До екзогенних факторів впливу на внутрішні державні запозичення віднесемо: кон'юнктуру зовнішніх ринків капіталів; світові кредитні рейтинги країни; інтерес інвесторів до кредитних зобов'язань конкретної країни; стан світової економіки; форс-мажор. Ендегенними факторами впливу на внутрішні державні запозичення є: стан національної економіки; кон'юнктура внутрішнього ринку капіталів; політична ситуація в країні; розвиток нормативно-правової бази регулювання державних запозичень, у тому числі внутрішніх; рівень доходів юридичних та фізичних осіб у країні; розвиток ринкової інфраструктури; інфляційні та девальваційні процеси; розвиток фондового ринку.

Об'єктами внутрішніх державних запозичень є кредитні зобов'язання держави та муні-

ципальних органів влади. Суб'єктами внутрішніх державних запозичень можуть виступати відповідні державні органи влади та органи місцевого самоврядування, що є емітентами боргових зобов'язань, кредитори (резиденти, нерезиденти), а також суб'єкти інфраструктури (фінансові посередники, рейтингові агентства, інформаційні та консультаційні компанії і ін.)[6].

Дослідження низки наукових напрацювань дозволило більш чітко окреслити мету внутрішніх державних запозичень – сприяння підвищенню ефективності формування та використання державного і місцевих бюджетів країни в межах забезпечення бюджетного дефіциту відповідними внутрішніми державними запозиченнями на умовах мінімізації ризику та витрат за ними.

На основі наведеної мети визначимо завдання внутрішніх державних запозичень: фінансування дефіциту бюджету; сприяння підвищенню ефективності формування та використання державного і місцевих бюджетів країни; мінімізація ризику під час залучення кредитних ресурсів на внутрішньому ринку капіталів; мінімізація витрат на обслуговування боргових зобов'язань держави, що залучені на внутрішньому ринку капіталів.

Дослідження внутрішніх державних запозичень дало змогу сформулювати такий поділ інструментів державних запозичень: безобліга-

ційна форма (кредитні угоди); облігації внутрішньої державної позики; ощадні облігації; депозитні сертифікати; казначейські зобов'язання; казначейські векселі; ноти; запозичення місцевих органів влади: безоблігаційна форма (кредитні угоди); муніципальні облігації [7].

Поточні внутрішні державні запозичення спрямовані на: покриття розривів між доходами та витратами річного бюджету країни; фінансування додаткових витрат бюджету, що виникли в межах непередбачуваних обставин або в наслідок прорахунків у бюджетній політиці країни; покриття додаткових витрат бюджету в процесі розвитку економічної кризи. Короткострокові внутрішні державні запозичення спрямовані на: покриття витрат бюджету в процесі розвитку економічної кризи; фінансування відповідних державних проектів та програм зі строком виконання до трьох років. Середньострокові внутрішні державні запозичення спрямовані на: фінансування відповідних державних проектів та програм зі строком виконання від трьох до п'яти років; трансформацію соціальної системи країни та відповідних її інститутів; трансформацію економічної системи країни та відповідних її інститутів; трансформацію політичної системи країни та відповідних її інститутів. Довгострокові внутрішні державні запозичення спрямовані на: реалізацію стратегічних планів розвитку економіки, соціальної і політичної сфери країни; здійснення стратегічних інвестицій; докорінну трансформацію галузевої структури економіки держави; зміну вектору інноваційного розвитку; перехід на новий тип функціонування економічної системи країни (наприклад, від економіки ринкового типу до постіндустріальної економіки («економіки знань»)). Зазначаємо ключовий характер довгострокових державних запозичень для функціонування країни та її економічної системи.

Джерела погашення внутрішніх державних запозичень будуть ідентичні джерелам погашення державних запозичень, що були розкриті вище. Сюди відносимо: нові кредитні зобов'язання держави та місцевих органів влади; приватизаційні доходи; резерви Центрального банку країни; інвестиційні та додаткові доходи державних інституцій та муніципальних органів; економію бюджетних витрат на різних рівнях бюджетної системи країни; списання боргових зобов'язань; погашення боргу за рахунок інших джерел.

Система управління внутрішніми державними запозиченнями є ключовим елементом їх механізму. У науковій літературі відсутнє чітке визначення наведеного поняття. Використовуючи визначення терміна «система» Н.В. Дупаком, де система – це сукупність взаємопов'язаних елементів (підсистем), а також визначення терміна «управління» С.В. Приживарою, де управління – це діяльність із метою зміни (оптимізації) об'єкта управління, надамо визначення терміна

«система управління внутрішніми державними запозиченнями»: «Система управління внутрішніми державними запозиченнями – це сукупність взаємопов'язаних підсистем, взаємодія яких спрямована на зміну (оптимізацію) процесів залучення та обслуговування внутрішніх державних запозичень відповідними державними інституціями».

Інституційна підсистема складається з державних інститутів, діяльність яких спрямована на управління внутрішніми державними запозиченнями. Можемо виділити: президента, кабінет міністрів країни, національну податкову службу, міністерство фінансів країни, інші міністерства та відомства, а також відповідні інститути муніципальних органів влади.

Нормативно-правова підсистема включає як відповідні державні інституції (парламент, судова система країни), так і сукупність нормативно-правових актів, що регламентують емісію, обертання на ринку, обслуговування та погашення внутрішніх державних запозичень. Натомість організаційна підсистема складається з організаційної інфраструктури, відповідних технологій та персоналу, який здійснює управління внутрішніми державними запозиченнями. Теоретико-методологічна підсистема включає у себе сукупність методологій та методик управління внутрішніми державними запозиченнями, а також наукові напрацювання вчених у цьому напрямі.

Таки чином, необхідно ще раз відзначити пріоритетний характер довгострокових залучень кредитних коштів у сукупності державних запозичень держави. Така пріоритетність виходить із того, що довгострокові внутрішні державні запозичення забезпечують: стабільне зростання національної економічної системи; ефективний розвиток соціальної сфери країни; підвищення ефективності управління державними фінансами, у тому числі бюджетним процесом; можливість прогнозувати соціально-економічний розвиток країни у довгостроковій перспективі; можливість реалізувати стратегічно важливі для економіки та соціальної сфери держави програми і проекти; отримання більшого зиску для країни і муніципальних органів влади від використання таких кредитних коштів.

Висновки. Використання довгострокових запозичень державою на внутрішньому ринку капіталів має низку складнощів, таких як: значна залежність від інфляційних та девальваційних процесів у країні; велика ймовірність помилки у розрахунках строків та обсягів залучення кредитних ресурсів за наявності неефективної методології прогнозування розвитку держави; неефективне використання за частотої зміни або відсутності національної стратегії розвитку країни; зростання боргового навантаження на економіку, юридичних осіб та домашні господарства; проблеми управління, особливо за низької підготовки державних менеджерів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Тімошенко Н.М. Ринок державних цінних паперів у системі управління дефіцитом бюджету. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. № 20. С. 93–96.
2. Фінансова енциклопедія / О.П. Орлюк, Л.К. Воронова [та ін.] // За заг. ред. О.П. Орлюк. К.: Юрінком Інтер, 2010. 472 с.
3. Рудик Р. Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення. *Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. Економіка*. 2014. № 7 (160). С. 68–74.
4. Шелест О.Л. Розвиток вітчизняного ринку облігацій внутрішньої державної позики в посткризовий період. *Збірник наукових праць ХНПУ імені Г.С. Сковороди. Економіка*. 2013. № 13. С. 121–128.
5. Лютий І. К., Курищук К. Механізм внутрішніх державних запозичень України. *Світ фінансів*. 2016. № 1. С. 27–36.
6. Доліновська О.Я. Світова практика реструктуризації зовнішніх державних запозичень. Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». 2011. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=848>. (дата звернення: 30.06.2019)
7. Дропа Я.Б. Проблеми та особливості формування кредитних ресурсів держави в умовах глобалізації. *Економіка та суспільство. Мукачевський державний університет*. 2017. № 8. С. 579–586.