

**ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ З КУРСУ  
«УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ»**

## ТЕМА 1. СУТНІСТЬ, НЕОБХІДНІСТЬ ТА СТАДІЇ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Держава для фінансування своїх потреб може мобілізувати фінансові ресурси, застосовуючи кредитні інструменти. У цьому разі вона є позичальником, а населення, підприємницькі структури, іноземні держави тощо, – кредиторами. Державні позики як правило пов'язані з бюджетним дефіцитом, будучи джерелом його покриття. В окремих випадках з допомогою державного кредиту можуть мобілізуватися кошти у фонди цільового призначення чи під цільові проекти. Крім того, до системи державного кредиту належать позики, що надаються під державні гарантії та на поповнення валютних резервів центрального банку від Міжнародного валютного фонду.

**Державний борг** за своєю економічною сутністю визначає економічні відносини держави як позичальника з її кредиторами (резидентами та нерезидентами) з приводу перерозподілу частини вартості валового внутрішнього продукту на умовах строковості, платності та повернення.

Державний борг виникає у результаті запозичень у грошовій формі, випуску боргових зобов'язань, прийняття боргів інших економічних суб'єктів, безготівкового випуску боргових зобов'язань.

Слід розрізняти поняття “державний борг” і “заборгованість держави”.

**Державний борг** – це сума усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, а також відсотків за ними (включаючи гарантії за кредитами, що надаються іноземними позичальниками державним підприємствам).

Розрізняють *первинний борг*, який дорівнює сумі основного боргу без нарахованих відсотків; і *непогашений борг*, який складається із основної суми боргу і нарахованих відсотків. Таким чином, після утворення первинного державного боргу виникає **державна заборгованість**, на величину якої впливає динаміка норми відсотка та низка інших факторів.

Державний борг класифікують за рядом критеріїв.

Розрізняють поточний і капітальний борг.

Державний борг також поділяють на внутрішній та зовнішній. Разом з тим, дискусійним залишається питання щодо визначення ознаки класифікації боргу на внутрішній і зовнішній. У світовій практиці відомі такі класифікаційні ознаки:

- резидентність кредитора;
- валюта позики (тоді *внутрішній борг* – це борг деномінований у національній валюті, а *зовнішній* – деномінований в іноземній);
- місце запозичення;
- тип боргового зобов'язання;
- поєднання кількох ознак.

Отже, **державний борг складається з:**

- заборгованості по випущених і непогашених внутрішніх державних позиках – внутрішній державний борг;
- фінансових зобов'язань країни по відношенню до іноземних кредиторів на певну дату – зовнішній державний борг.

**Згідно бюджетної класифікації державний борг класифікується за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання.**

За **формою залучення коштів** державний борг поділяється на державні запозичення та гарантії.

Таким чином в Україні борг класифікується у фінансовій та статистичній звітності на: *державний прямий* (внутрішній і зовнішній) та *державний гарантований* (внутрішній і зовнішній). Згідно з прийнятою в світі методологією гарантії оплати боргів підприємств, а також інші умовні зобов'язання не враховуються до того моменту, поки державні органи не вимушені розпочати виплати з метою погашення такого боргу.

**За валютою залучення** державний борг поділяється на борг у національній та іноземній валюті.

**Залежно від терміну залучення коштів** розрізняють:

- короткостроковий борг (з терміном погашення до одного року),
- середньостроковий (від одного до п'яти років),
- довгостроковий (від п'яти років і більше).

**Управління державним боргом** – це комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місця, умов розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення платоспроможності держави і гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів.

Управління державним боргом – це циклічний багатостадійний процес.

Він включає такі стадії:

- залучення позик;
- розміщення позик;
- обслуговування боргу;
- погашення боргу.

## **ТЕМА 2. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ**

*Класична школа політекономії* відстоювала недоцільність застосування кредитних інструментів державою. Так, А. Сміт наголошував у своїх працях, що зростання державного боргу може спричинити банкрутство держави як позичальника.

Д. Рікардо, відстоюючи недоцільність державних позик, зазначає, що державний борг призводить до відпливу капіталів із країни та зменшення приватних заощаджень, а заборгованість усугубляється необхідністю виплати все більших відсотків.

Д. Юм вказує: «Одне з двох – або нація мусить звести державний кредит до нуля, або державний кредит знищить націю».

*Кейнсіанська школа* вважала цілком допустимим залучення державою кредитних ресурсів для покриття бюджетного дефіциту, розглядала державний кредит як ефективний інструмент регулювання економіки.

Кейнсiанцi доводили необхiднiсть дефiцитного фiнансування у разi необхiдностi, вказуючи, що державний кредит (державний борг) виступає у ролi чинника примноження iнвестицiй, розширюючи сукупне споживання в економiцi. Згiдно кейнсiанської доктрини держава повинна збiльшувати iнвестицiї навiть в тих випадках, коли вони не забезпеченi доходами (тобто за рахунок позикових коштів).

Концепцiя компенсацiйних боргових фiнансiв базується на мультиплiкативному ефектi зростання сукупного попиту внаслiдок збiльшення державних видаткiв, що покриваються за допомогою залучених кредитних ресурсiв. Стимульований таким чином сукупний попит надає iмпульс для розвитку виробництва, що, у свою чергу, ще бiльшою мiрою провокує розширення сукупного попиту. Такий мультиплiкативний механiзм дозволяє державi успiшно обслуговувати державний борг, який утворюється внаслiдок покриття бюджетного дефiциту кредитними ресурсами.

***Неокейнсiанські концепцiї державного кредиту*** вiдстоюють iснування позитивного впливу боргового фiнансування, вiдводячи державному боргу iнструментальну роль у процесi реалiзацiї державою її фiнансової полiтики, спрямованої на досягнення макроекономiчної рiвноваги та циклiчного згладжування.

***Неокласичний пiдхiд*** до вирiшення проблеми державного кредиту полягає в необхiдностi обмеження застосування кредитних засобiв для покриття бюджетного дефiциту. Неокласики вказують, що в умовах стiйкого дефiциту бюджету державний борг перестає виконувати роль ефективного iнструмента регулювання економiки через управлiння сукупним попитом.

Найбiльш важливими методами мобiлiзацiї фiнансових ресурсiв для держави є оподаткування та кредитування. Податки та позики – це взаємодоповнюючi iнструменти сучасних державних фiнансiв. При цьому оподаткування має ту перевагу у порiвняннi з кредитом, що воно не спричиняє утворення державного боргу та необхiдностi його обслуговування. З iншого боку, державнi позики не викликають соцiальних протестiв, тодi як

податки зазвичай сприймаються платниками негативно. Фінансовій історії відомі навіть “податкові бунти”.

Гіпотетично, якщо податкоплатнику запропонувати вибір – або він сплачує податок, або на таку ж суму надає позику, то він обере останнє, оскільки позика буде повернена разом із відсотком. Тому люди вважають себе менш обтяженими системою позик, ніж системою податків.

У різних концепціях державного кредиту кредитні інструменти мобілізації бюджетних ресурсів розглядаються як альтернативні податкам та доповнюючі або частково заміняючі їх.

Попри позитивні риси державного кредиту, варто зазначити, що можливість залучення кредитних ресурсів для покриття державних видатків часто є «спокусою» для уряду у вигляді легкого вирішення проблеми бюджетного дефіциту та спонукою до перевитрачання бюджетних коштів за рахунок майбутніх урядів. Саме наступникам доведеться погашати борги.

В умовах представницької демократії така особливість державного кредиту (залучає кредитні ресурси один уряд – відповідає за позиками наступний) може використовуватись владними структурами як своєрідний засіб «недобросовісної конкуренції» у боротьбі за владу між різними політичними силами.

### **ТЕМА 3. МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ**

Управління державним боргом в Україні здійснюється системою державних органів, які мають чітко визначені повноваження та функції у даній сфері.

Важливе місце в системі органів управління державним боргом відводиться *Верховній Раді України*, яка уповноважена:

- 1) встановлювати граничні обсяги зовнішнього та внутрішнього боргу України, а також конкретні параметри та джерела формування, обслуговування та погашення державних позик під час затвердження Закону “Про Державний бюджет на відповідний рік”;

2) приймати рішення про надання Україною позик та економічної допомоги іноземним державам та міжнародним організаціям;

3) приймати рішення про одержання Україною від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій позик, не передбачених Державним бюджетом України та здійснювати контроль за їх використанням.

Управління державним боргом здійснюється при тісній взаємодії і співпраці різних міністерств та відомств, які несуть відповідальність за розробку та реалізацію ефективної боргової стратегії держави. В управлінні державним боргом України також беруть участь: Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна казначейська служба України.

*Кабінет Міністрів України* в частині управління державним боргом виконує такі функції:

➤ визначає порядок та умови здійснення державного запозичення та надання державних гарантій;

➤ змінює умови угод щодо державного запозичення та державних гарантій.

*Міністерство фінансів України* розробляє програму державного запозичення, яка подається Кабінету міністрів України на розгляд та затвердження Верховною Радою України.

На Департамент державного боргу Міністерства фінансів України покладено такі функції:

➤ розробка боргової політики;

➤ розрахунок планових показників, що свідчать про заборгованість держави, а також проведення моніторингу державного боргу;

➤ визначення доцільності залучення коштів на внутрішніх та зовнішніх ринках капіталів;

➤ аналіз та супроводження кредитних проектів та визначення доцільності укладання гарантійних угод.

*Національний банк України* здійснює обслуговування операцій

Міністерства фінансів України щодо випущених облігацій на підставі договору, відповідно до якого він:

- 1) відкриває та веде рахунки Міністерства фінансів України у цінних паперах, а також окремого рахунку стосовно викуплених ним облігацій;
- 2) зберігає глобальні сертифікати;
- 3) контролює обсяг облігацій та їх кількість в обігу;
- 4) надає за запитом виписки про стан рахунку Міністерства фінансів України в цінних паперах і виконання операцій з ними;
- 5) надає довідкову інформацію стосовно проведених операцій за облігаціями;
- 6) здійснює кліринг, по-перше, взаємних боргових зобов'язань між учасниками торгів за придбані облігації, по-друге, з Міністерством фінансів України при сплаті доходів або погашенні облігацій за умови, що строки проведення платежів збігаються;
- 7) здійснює платежі по сплаті доходу та погашення облігацій за дорученням та за рахунок коштів Державного казначейства України.

На *ДКСУ* в системі управління державним боргом покладається виконання таких функцій:

- фінансує витрати з державного бюджету з обслуговування державного боргу в терміни згідно з графіком;
- забезпечує фінансування витрат з державного бюджету щодо погашення державних цінних паперів і сплати доходу по них;
- веде облік випуску та погашення державних цінних паперів за термінами обігу згідно з вимогами бюджетної класифікації;
- нараховує проценти та здійснює облік за кредитами, отриманими на покриття дефіциту бюджету;
- здійснює контроль за відшкодуванням збитків бюджету по юридичних особах, які отримали іноземні кредити під гарантії Уряду України.



**Реструктуризація боргу** – угода кредитора з позичальником, який має труднощі з погашенням своїх фінансових зобов'язань, про нову схему їх погашення. Реструктуризація боргу може проводитись за допомогою таких *методів/схем управління державним боргом*:

- пролонгації боргу;
- рефінансування;
- списання/анулювання частини боргу;
- викуп боргу із дисконтом на вторинному ринку;
- обмін боргу на акції національних підприємств чи національну валюту;
- тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу;
- конверсія боргу;
- консолідація боргу.

#### **Тема 4. Боргова політика держави**

Політика управління державним боргом є важливим компонентом здійснюваної фінансової політики та суттєвою складовою процесів макроекономічного регулювання. Державну політику у сфері управління державним боргом можна класифікувати на *боргову стратегію* і *боргову тактику*. Під **борговою стратегією** у світовій теорії та практиці розуміють систему дій і заходів щодо уникнення (або ж врегулювання) боргових проблем держави та забезпечення (чи відновлення) її платоспроможності. Боргова стратегія окреслює кінцеву мету політики управління державним боргом, яка зводиться до отримання найвищого ефекту від фінансування за рахунок запозичених коштів та забезпечення платоспроможності держави. **Боргова тактика** визначає межі та умови державного запозичення, співвідношення між його формами, між кредиторами держави, а також порядок і механізм погашення державного боргу. Відповідно боргова тактика акцентує увагу на урегулюванні поточних проблем, зумовлених труднощами

щодо обслуговування зовнішніх зобов'язань (іншими словами, на вирішенні проблем тимчасової ліквідності) і визначає основні завдання, які вирішуються у процесі управління державним боргом.

Політика ефективного управління державним боргом має базуватися на таких принципах:

- безумовності – забезпечення безумовного виконання державою всіх зобов'язань перед інвесторами і кредиторами, які держава як позичальник взяла на себе;

- мінімізація ризиків – диверсифікація і оптимізація джерел запозичень таким чином, щоб максимально знизити вплив коливань кон'юнктури світового ринку капіталів і спекулятивних тенденцій ринку цінних паперів на ринок державних зобов'язань;

- оптимальної структури – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань за термінами обертання і погашення, згладжування “пікових платежів”;

- мінімізація вартості державного боргу – у тому числі за рахунок довгострокового викупу боргових зобов'язань держави з дисконтом;

- збереження фінансової незалежності – підтримання оптимальної структури боргових зобов'язань держави між резидентами і нерезидентами, поступове заміщення зовнішнього запозичення внутрішнім;

- прозорості – дотримання відкритості і повної прозорості запозичень, починаючи від розгляду доцільності їх залучення до остаточного погашення, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до достовірної інформації про економічний стан у державі для підтримки високої кредитної репутації і рейтингу держави позичальника.

Враховуючи специфіку стану зовнішньої заборгованості України (левова частка зовнішнього богу України – державний, обслуговування якого проводиться з державного бюджету), дуже важливо розробити комплексну систему показників, які б окрім загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності включали б також індикатори гранично-безпечного боргового

навантаження на бюджет. Необхідність розрахунку таких індикаторів зумовлена тим, що рівень державної заборгованості значно впливає на бюджетно-податкову політику держави, обмежуючи можливість управління видатками бюджету для досягнення цілей макроекономічної стабілізації у майбутньому.

Залежно від характеру наслідків впливу боргу на економіку, їх поділяють на короткострокові та довгострокові. *Короткострокові наслідки* бюджетного дефіциту і відповідно державного боргу, існують як проблема “витіснення”. *Довгострокові економічні* наслідки державного боргу, відомі як “тягар” боргу.

*Ефект “витіснення”* виникає через підвищення ринкових процентних ставок, яке відбувається у випадку фінансування бюджетного дефіциту за допомогою випуску державних цінних паперів. При борговому фінансуванні бюджетного дефіциту ставки процента зростають швидше в тому випадку, коли поєднуються стимулююча, фіскальна й антиінфляційна грошово-кредитна політика.

Боргове фінансування бюджетного дефіциту збільшує попит на гроші, в той час як центральний банк обмежує їхню пропозицію. Таке поєднання заходів економічної політики стимулює швидке зростання процентних ставок. Кредити стають дорогими і не вигідними для здійснення інвестиційних проектів, таким чином інвестиції витісняються із сфери виробництва.

*Довгострокові наслідки державного боргу* пов’язані з його впливом на нагромадження капіталу та споживання майбутніх поколінь, тобто на довгострокове економічне зростання.

Накопичення боргу і підвищення процентних ставок у довгостроковому періоді призводить до заміщення приватного капіталу державними боргом. Це відбувається внаслідок того, що при зростанні процентних ставок приватні інвестиції скорочуються, приватні заощадження починають розміщуватися в державні боргові зобов’язання. Зростання боргу

зменшує виробничі потужності, призначені майбутньому поколінню, отже, воно матиме нижчий рівень доходу.

Як відомо, збільшення податків – один із способів отримання достатніх доходів для виплати процентів та сплати загальної суми державного боргу. Якщо одночасно з заміщенням приватного капіталу зростають податки, то відбувається подальше скорочення виробництва. До довгострокових наслідків боргу належить і негативний вплив податків на стимули до праці, до інновацій та до інвестування, тому наявність великого державного боргу уповільнює економічне зростання.

Процентні виплати спричиняють перерозподіл доходів від тих, хто платить податки, і таким чином фінансує процентні виплати, до тих, хто володіє зобов'язаннями держави. Державні цінні папери як правило мають особи з відносно високими рівнем доходів, а також установи, які скуповують дані зобов'язання. Втім податки платять усі економічні суб'єкти, тобто і ті, хто має низький рівень доходів. Таким чином, висока частка процентних виплат у ВВП створює ризик перерозподілу доходів від відносно бідних до заможних осіб.

## **ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ ВНУТРІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ**

**Внутрішні державні позики** – це позики, які здійснюються на внутрішньому ринку державними органами влади і управління з метою покриття бюджетного дефіциту або реалізації інших державних програм.

У теоретичному плані заборгованість за внутрішніми позиками держави вважається більш привабливою, ніж за зовнішніми. Так, Р. Масгрейв зазначав, що залучення внутрішніх кредитів державою означає лише перерозподіл фінансових ресурсів всередині нації, породжуючи боргові зобов'язання народу перед самим собою, подібно як «ліва рука заборговує правій». Внутрішній борг вважається не таким небезпечним, як зовнішній, оскільки у випадку з внутрішніми позиками створюється ситуація, яку можна

прирівняти до «перекладання коштів з правої кишені в ліву».

Українська держава отримала у "спадок" від колишнього СРСР його боргові зобов'язання: облігації Державної внутрішньої вигрешної позики 1982 р., облігації Державної цільової внутрішньої позики 1990 р., казначейські зобов'язання СРСР, сертифікати Ощадного банку СРСР.

З 15 червня 1994 р. згідно з Указом Президента "Про першочергові заходи по компенсації громадянам України втрат від знецінення цінних паперів і грошових заощаджень" на території України було призупинено дію цінних паперів колишнього СРСР. У листопаді 1996 р. було прийнято Закон України "Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України". На підставі цього Закону встановлені зобов'язання держави перед громадянами України щодо державних цінних паперів колишнього СРСР. Ці папери відносяться на державний внутрішній борг України.

Внутрішні державні запозичення в Україні у перші роки незалежності (1992-95 рр.) здійснювалися у вигляді *надання уряду прямих кредитів НБУ*. Перехід від планової економіки до ринкової характеризувався фінансовими труднощами та відсутністю досвіду застосування державних кредитних інструментів, що призвело до неефективного їх використання. Підзвітний Верховній Раді України, НБУ був змушений емітувати гроші на пряме покриття бюджетного дефіциту. Фактично, була проігнорована аксіома, що джерелом приросту грошей має бути приріст вартості. Протягом 1992-95 рр. обсяги кредитів Національного банку України на фінансування дефіциту бюджету зросли у 244 рази. Таке стрімке зростання пропозиції грошей, які не мали продуктивної спрямованості, викликало гіперінфляцію і поглибило кризу економіки.

Для подолання кризових явищ в економіці виникла необхідність пошуку принципово нових джерел фінансування державних витрат, що реалізувалося у 1995р. у вигляді випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Це спричинило радикальні зміни завдань і функцій НБУ: з

1995р. він починає виконувати важливі обов'язки генерального агента уряду по обслуговуванню державного боргу.

Сьогодні законодавчо обумовлено, що емісійні кошти Національного банку України не можуть бути джерелом фінансування дефіциту державного бюджету.

**Внутрішні боргові зобов'язання Уряду України можуть виступати у вигляді:**

- облігацій внутрішніх державних позик;
- казначейських зобов'язань;
- інших урядових боргових зобов'язань. Характер і умови таких зобов'язань у кожному конкретному випадку визначаються Урядом України за погодженням з Національним банком України.

Розміщення боргових зобов'язань Уряду України від його імені та за його дорученням провадиться Міністерством фінансів України.

## **ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ ЗОВНІШНІМ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ УКРАЇНИ**

Поряд із внутрішніми державними позиками, як альтернативне джерело мобілізації бюджетних ресурсів для покриття бюджетного дефіциту, також використовуються зовнішні позики.

**Зовнішні державні запозичення** – це позики, залучені державними органами влади і управління певної країни за її межами від нерезидентів (на зовнішньому ринку) для покриття бюджетного дефіциту чи реалізації інших державних програм.

*Зовнішній державний кредит* пов'язаний з відносинами, які стосуються надання кредитором коштів у борг позичальнику, при умові одночасної участі у таких відносинах держави та нерезидентів.

Державні зовнішні позики бувають середньо- і довгостроковими, можуть надаватися в грошовій або товарній формі. Грошові позики надаються у валюті країни-кредитора або у вільно конвертованій валюті.

*Особливостями зовнішнього державного кредиту є:*

1) держава, як суб'єкт кредитних відносин, у випадку зовнішнього державного кредиту є рівною з іншими суб'єктами (іноземними державами), що підвищує її відповідальність та унеможлиблює зміну умов надання кредитів в односторонньому порядку;

2) широке коло кредиторів та більші можливості залучення кредитів у порівнянні із внутрішнім ринком;

3) позика надається не в національній, а в іноземній валюті, що створює певні труднощі та додаткові ризики при обслуговуванні боргових зобов'язань.

**Держава може здійснювати зовнішні державні запозичення** у наступних формах:

- розміщення боргових цінних паперів, насамперед, облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП – цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати власникам номінальну вартість облігацій та дохід згідно умов випуску);

- одержання позик від урядів іноземних держав;

- одержання позик від зарубіжних комерційних банків;

- одержання позик від міжнародних фінансових організацій світового та регіонального масштабу;

- інші форми.

*Обсяг залучених зовнішніх позик* для будь-якої країни визначається двома факторами:

- по-перше, скільки капіталу країна може поглинути,

- по-друге, який обсяг боргу вона може обслуговувати без ризику виникнення кризи платежів.

Серед зовнішніх фінансових джерел для України найбільш привабливими є такі міжнародні фінансові інституції, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ) і Європейський банк реконструкції та

розвитку (ЄБРР), завдяки пільгам, порівняно низькій вартості запозичень, які вони надають, а також авторитетності їхніх оцінок та дій для інших потенційних кредиторів та інвесторів. Адже співпраця з цими міжнародними фінансовими інституціями розглядається світовою фінансовою спільнотою як акт довіри, підтвердження кредитоспроможності держави.

## **ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ГАРАНТОВАНИМ ДЕРЖАВОЮ БОРГОМ В УКРАЇНІ**

Сьогодні практично кожна держава (навіть при умові наявності бюджетного дефіциту і необхідності залучення значних коштів для його покриття) виступає кредитором.

### **Особливості держави як кредитора:**

- наявність у її розпорядженні значних фінансових ресурсів, зокрема ресурсів державного бюджету;
- надання кредитів на пільгових умовах;
- надання кредитів на розвиток пріоритетних галузей народного господарства;
- встановлення законодавчих норм, які регламентують дані кредитні відносини, відбуваються державними органами влади (тобто кредитором);
- наявність у розпорядженні держави відповідної статистичної бази та відповідних інструментів впливу на позичальників.

Держава може надавати кредит у вигляді казначейських позик. *Казначейські позички* виражають відносини надання фінансової допомоги підприємствам і організаціям органами державної влади і управління за рахунок бюджетних коштів на умовах зворотності, терміновості і платності.

Планові суми надання державних кредитів з Державного бюджету України та їх повернення щорічно затверджуються у Законі України «Про Державний бюджет України».

Державні кредити надаються як із загального, так і зі спеціального



фондів бюджету.

Напрямки та обсяги надання кредитів державою залежать від наступних факторів:

- 1) стратегічних цілей розвитку держави;
- 2) масштабів кредитних програм, які реалізуються через бюджет;
- 3) ефективності виконання державного бюджету.

Крім безпосереднього надання кредитів, держава може також виступати гарантом їх повернення. По гарантованих позиках уряд реально несе фінансову відповідальність тільки у випадку неплатоспроможності боржника.

В Україні, як і багатьох інших державах, практикується державне гарантування позик. Загалом державний борг України можна поділити на прямий (виникає у зв'язку з безпосередніми позиками уряду України) та гарантований (виникає при наданні урядом безумовної гарантії стосовно погашення позики).

*Гарантії уряду* надаються для забезпечення зобов'язань вітчизняних підприємств щодо погашення іноземних кредитів, які *залучаються у формі*:

— кредитів (кредитних ліній), наданих Україні іноземними державами, міжнародними фінансовими організаціями та іноземними банками відповідно до міжнародних договорів України;

— міжбанківських кредитних ліній, оформлених за рішенням уряду банками — агентами Кабінету Міністрів України з іноземними банками та міжнародними фінансовими організаціями.

## **ТЕМА 8. БОРГОВИЙ ПОРТФЕЛЬ ДЕРЖАВИ ТА БОРГОВІ РИЗИКИ**

**Борговий портфель держави** – сукупність боргових зобов'язань уряду конкретної держави (прямих, а також гарантованих), що виникли як наслідок державних запозичень або ж визнані борговими зобов'язаннями законодавчо.

До *складу боргового портфеля держави* можна віднести такі групи боргових зобов'язань: 1) прямі та гарантовані (внутрішні та зовнішні) боргові зобов'язання уряду перед кредиторами; 2) боргові зобов'язання державного сектору економіки перед кредиторами; 3) адміністративна заборгованість держави (не обумовлена відносинами позики).

Слід зазначити, що різноманітність інструментів і методів державного запозичення обумовлює складність знаходження певної універсальної класифікації складових внутрішньої структури боргового портфеля держави.



**Рис. Джерела та шляхи формування боргового портфеля держави**

Характеристики структури зобов'язань боргового портфеля держави:

(1) за типом отримувача запозичених коштів: а) прямі зобов'язання, б) гарантовані зобов'язання;

(2) за резидентністю кредиторів та їх видами: а) зобов'язання перед резидентами (перед юридичними та фізичними особами країни; перед банківськими установами; перед іншими органами управління, зобов'язання,

не віднесені до інших категорій, у тому числі такі, що обумовлені коригуванням вартісних оцінок), б) зобов'язання перед нерезидентами (перед урядами інших держав; перед міжнародними фінансово-кредитними організаціями; перед юридичними та фізичними особами-нерезидентами; перед іноземними комерційними банками; зобов'язання, не віднесені до інших категорій, зокрема такі, що обумовлені коригуванням вартісних оцінок);

(3) за видами кредитів: а) комерційні, б) фінансові;

(4) за валютною структурою зобов'язань: а) у національній валюті країни-позичальника, б) у валюті країни кредитора, в) у валюті третьої країни, г) у міжнародних розрахункових одиницях;

(5) за умовами отримання: а) звичайні кредити на ринкових умовах, б) пільгові кредити, в) кредити, надання яких залежить від виконання певних умов (економічного, політичного характеру тощо);

(6) за умовами погашення: а) із можливістю дострокового погашення, б) без можливості дострокового погашення;

(7) за способом погашення: а) рівномірне погашення, б) погашення нерівними частками, в) разове погашення;

(8) за стабільністю ставок запозичення: а) на основі плаваючої ставки, б) на основі фіксованої ставки, в) з використанням комбінованої ставки;

(9) за періодичністю отримання: а) разове надходження, б) надходження траншами

(10) за строковістю боргових зобов'язань: а) короткострокові з терміном користування запозиченими коштами до 1 року, б) середньострокові з терміном користування запозиченими коштами 1-5 років, в) довгострокові з терміном користування запозиченими коштами понад 5 років;

(11) за умовами випуску: а) номінальні, б) індексовані, в) дисконтні;

(12) за спрямуванням фінансування: а) на фінансування бюджетного дефіциту, б) на фінансування дефіциту платіжного балансу та поповнення золотовалютних резервів, в) на інвестиційні цілі, г) на рефінансування тощо.

## ТЕМА 9. БОРГОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ

*Боргову безпеку держави*, як елемент національних інтересів, доцільно розглядати з позицій комплексного підходу, як підсистему у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави. Враховуючи альтернативні погляди на цю проблему, під **борговою безпекою держави** слід розуміти певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків (відповідно до зафіксованого у кредитному контракті графіку платежів), підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу. Тобто, виконання умов боргової безпеки спрямовується на задоволення економічних потреб держави у фінансових ресурсах із врахуванням того, що перевищення цього критичного рівня може призвести до незворотних процесів щодо можливостей повернення боргів, їхнього обслуговування, до так званої боргової кризи або кризи ліквідності, чи одновекторної фінансової, економічної і навіть політичної залежності від кредиторів.

Необхідним критерієм, що характеризує фінансову безпеку, є **рівень боргової безпеки держави**, тобто рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету та руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

Для оцінки параметрів боргової безпеки світова практика використовує близько двох десятків показників-індикаторів. Такий широкий діапазон індикаторів зумовлений розмаїттям методологій, що застосовуються для їх розрахунку, а також специфікою розрахунку та застосування певних макроекономічних показників кожною державою, видом заборгованості й джерелами її погашення.

З аналітичною метою показники-індикатори обмежують пороговими або граничними значеннями оптимальності державного боргу, оскільки до конкретних меж ситуація із впливом боргу на економіку і стан фінансово-кредитної сфери країни в цілому можуть перебувати під контролем держави, а вихід за межі веде до створення й поглиблення кризових явищ у країні.

Світовий банк, наприклад, оцінюючи рівень зовнішньої заборгованості, здійснює ранжування країн відповідно до середньодушових показників ВВП (див. табл. 1).

**Таблиця 1**

**Класифікація держав за рівнем зовнішньої заборгованості  
(за методологією Світового банку)**

<b>Рівень доходу</b>	<b>NPV/XGS&gt;2,2 або NPV/GNI&gt;0,8</b>	<b>1,32&lt;NPV/XGS&lt;2,2 або 0,48&lt;NPV/GNI&lt;0,8</b>	<b>NPV/XGS&lt;1,32 або NPV/GNI&lt;0,48</b>
Низький рівень доходу – ВВП на душу населення менший за 765 дол. США	Держави з низьким доходом і великим боргом	Держави з низьким доходом і помірним боргом	Держави з низьким доходом і невеликим боргом
Середній рівень доходу - ВВП на душу населення від 765 до 9386 дол. США	Держави з середнім доходом і великим боргом	Держави з середнім доходом і помірним боргом	Держави з середнім доходом і невеликим боргом

NPV – чиста вартість зовнішнього боргу,

XGS – експорт товарів та послуг,

GNI – ВВП.

## ТЕМА 10. ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Глобальною тенденцією функціонування світової економіки в сучасних умовах є швидке накопичення державної заборгованості. Особливо високі темпи росту світового державного боргу спостерігаються після 2008 року, що пов'язане з глобальною фінансовою кризою і зумовленим нею збільшенням державних видатків країн Заходу на реалізацію програм підтримки фінансового сектору, втілення заходів зі стимулювання економіки. Проблеми ефективного управління державними запозиченнями як у розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються стають все більш актуальними. Ознайомимося з досвідом функціонування державного кредиту в окремих країнах.

Перманентний дефіцит бюджету Франції спонукає уряд до використання різних форм державного кредиту: прямих кредитів Банку Франції, комерційних банківських кредитів, емісії боргових цінних паперів. Прямі кредити Банку Франції поділяються на два види: постійна безпроцентна позика державі як плата за монопольне право емісії банкнот; тимчасові позики за погодженням між банком Франції і Міністерством економіки і фінансів. Своєрідною формою кредитування держави є вклади у казначействі від його кореспондентів.

Однак, головне значення у позиковому фінансуванні суспільних потреб у Франції має емісія боргових цінних паперів. Державне казначейство Франції емітує три види облігацій: короткострокові облігації (BTFs) – дисконтні облігації зі строком погашення 13, 26 і 52 тижні; середньострокові облігації (BTANs) – строк погашення 2-5 років з одноразовою виплатою процента раз у рік; довгострокові облігації (OATs) – строк погашення 7–50 років з фіксованим процентом. На останні припадає 2/3 ринкового державного боргу.

У США та Великобританії більше 90% усіх державних позик припадає на емісію цінних паперів. Облігації казначейства США представлені

ринковими облигаціями і неринковими ощадними облигаціями федерального уряду (savings bonds). Останні є винятково популярними в населення. На фондовому ринку США обертаються такі види державних облигацій: векселі (bills) – цінні папери з терміном погашення до 1 року; ноти (notes) – іменні цінні папери з терміном обігу до 10 років; бонди (bonds) – іменні цінні папери з терміном обігу більше 10 років; TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) – індексовані облигації; інші класичні процентні інструменти з виплатою процентного доходу 2% в рік.

Британські боргові цінні папери користуються найбільшою довірою інвесторів і мають рейтинг AAA. Міністерство фінансів країни випускає два види цінних паперів: облигації (gilts) і казначейські векселі (Treasury bills). На частку гільтс припадає 95% всього обсягу державних боргових зобов'язань. Усі операції, пов'язані з управлінням державними позиками належать до сфери відповідальності Департаменту управління боргом при Міністерстві фінансів Великобританії.

З метою покриття дефіциту федерального бюджету уряд Німеччини емітує переважно два види облигацій: довгострокові Bundesanleihen (Bunds) і середньострокові Bundesobligationen (Bobl). До інших боргових інструментів зараховують двохрічні казначейські ноти (Schatze), шестимісячні федеральні безкупонні облигації (Bubills), 1-2-річні фінансові векселі (unverzinsliche Schatzanweisungen). Для населення випускаються федеральні ощадні облигації. Крім емісії боргових зобов'язань, покриття дефіциту бюджету забезпечується залученням кредитів 17 державних банків, в тому числі 10 банків федеральних земель і 3 муніципальних банків (ощадних кас).