

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ

ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ
ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ



*Лубкей Н. П., Ткачук Н. М.,
Горин В. П., Карапетян О. М.*

Державний КРЕДИТ

Навчальний посібник

Тернопіль

2012

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ,
МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ

ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ
ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Н. П. ЛУБКЕЙ, Н. М. ТКАЧУК,
В. П. ГОРИН, О. М. КАРАПЕТЯН

ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Тернопіль
ТНЕУ
2012

УДК 336.58
ББК 65.9(4Укр) 262.1Я73
Д 36

Рецензенти: *Гуцал І. С.* – доктор економічних наук, професор, декан факультету фінансів Тернопільського національного економічного університету;
Дем'янишин В. Г. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету;
Крамарчук С. П. – кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту Тернопільського національного економічного університету

Авторський колектив:
викладачі кафедри фінансів Тернопільського національного економічного університету: *Н. П. Лубкей*, к.е.н., доцент (вступ, розд. 1, 6, 7, 9);
Н. М. Ткачук, к.е.н., доцент (розд. 2, 4, 10); *В. П. Горин*, к.е.н., доцент (розд. 3);
О. М. Карапетян, к.е.н., викладач (розд. 5, 8)

*Рекомендовано до друку Вченою радою факультету фінансів ТНЕУ
(протокол № 2 від 30. 10. 2012 р.)*

Д 36 **Державний кредит** : навч. посіб. / Лубкей Н. П., Ткачук Н. М., Горин В. П., Карапетян О. М. – Тернопіль : ТНЕУ, 2012. – 140 с.

У навчальному посібнику висвітлено сутність та роль державного кредиту в умовах ринкових трансформацій; розглянуто концептуальні й організаційно-правові аспекти здійснення державних позик на загальнодержавному та локальному рівнях, зарубіжну практику й особливості управління державним боргом в Україні, а також проблеми боргової безпеки.

Для студентів, аспірантів, науковців та широкого кола читачів, яких цікавлять проблеми державного кредиту і державного боргу.

УДК 336.58
ББК 65.9 (4Укр) 262.1Я73

Відповідальна за випуск: *О. П. Кириленко*, д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів ТНЕУ

© Лубкей Н. П., Ткачук Н. М.,
Горин В. П., Карапетян О. М., 2012
© ТНЕУ, 2012

ЗМІСТ

РОЗДІЛ 1. СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ	7
1.1. Економічний зміст, принципи та функції державного кредиту	7
1.2. Система кредитних відносин за участю держави	10
1.3. Суб'єкти та об'єкти державного кредиту	13
1.4. Форми державного кредиту	13
1.5. Класифікація державних позик	15
 РОЗДІЛ 2. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ	17
2.1. Концептуалізація державного кредиту	17
2.2. Позикові та податкові фінанси: необхідність оптимального поєднання в сучасних умовах	27
2.3. Особливості державного кредиту в умовах демократії	31
 РОЗДІЛ 3. СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ	35
3.1. Особливості розвитку державного кредиту в ретроспективі	35
3.2. Еволюція державного кредиту в Україні до здобуття незалежності ...	38
3.3. Зарубіжний досвід функціонування державного кредиту	41
3.4. Становлення та основні етапи розвитку державного кредиту в Україні	43
 РОЗДІЛ 4. ВНУТРІШНІ ДЕРЖАВНІ ПОЗИКИ	47
4.1. Внутрішні державні позики: необхідність здійснення та переваги	47
4.2. Організаційно-правові засади здійснення внутрішніх державних позик	49
4.3. Розвиток внутрішніх державних позик в Україні	53

РОЗДІЛ 5. ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ	60
5.1. Особливості та форми зовнішнього державного кредиту	60
5.2. Міжнародні облігації як інструмент зовнішнього кредиту	63
5.3. Роль міжнародних фінансових організацій в кредитуванні національних економік	68
РОЗДІЛ 6. ДЕРЖАВА ЯК КРЕДИТОР ТА ГАРАНТ ЗА КРЕДИТАМИ	73
6.1. Особливості надання кредитів за рахунок коштів Державного бюджету України	73
6.2. Казначейські позики та їхнє застосування в Україні	78
6.3. Державне гарантування повернення кредитів, наданих резидентам	82
РОЗДІЛ 7. ДЕРЖАВНИЙ БОРГ: СУТНІСТЬ, ВИДИ, НАСЛІДКИ	86
7.1. Сутність, значення та причини зростання державного боргу	86
7.2. Класифікація державного боргу	88
7.3. Соціально-економічні наслідки зростання державного боргу	93
РОЗДІЛ 8. БОРГОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ	97
8.1. Поняття боргової безпеки держави	97
8.2. Індикативна система оцінки національної боргової безпеки	99
8.3. Оцінка боргової безпеки та макроекономічна стабільність України	102
РОЗДІЛ 9. УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ	105
9.1. Необхідність та етапи управління державним боргом	105
9.2. Система органів управління державним боргом в Україні	106
9.3. Боргова політика держави: сутність, види та принципи реалізації	109
9.4. Методи управління державним боргом	110

РОЗДІЛ 10. КОМУНАЛЬНИЙ КРЕДИТ ТА МІСЦЕВІ ПОЗИКИ	113
10.1. Суть і значення комунального кредиту	113
10.2. Ретроспективний аналіз розвитку комунального кредиту: зарубіжний та вітчизняний досвід	115
10.3. Місцеві запозичення і порядок їх здійснення	118
10.4. Місцевий борг та особливості управління ним	123
ДОДАТКИ	126
ЛІТЕРАТУРА	135

ВСТУП

В умовах сучасності державний кредит є вагомим складовою фінансової системи практично кожної країни

Важливість вивчення питань реалізації кредитних відносин за участю держави пов'язана насамперед із формуванням у більшості країн світу значного державного боргу. Це у XXI ст. перетворило проблему зовнішньої державної заборгованості в глобальну світову проблему. Зазначене обумовило переосмислення впливу застосовуваних державою кредитних інструментів (для збалансування бюджету чи платіжного балансу, регулювання національної валюти тощо) на соціально-економічний розвиток та визначило необхідність ефективного управління державним боргом із забезпеченням відповідного рівня боргової безпеки держави.

Державний кредит є системою кредитних відносин за участю держави, в яких держава виступає не лише у ролі позичальника, а й у ролі кредитора або гаранта. Надання кредитів за рахунок коштів державного бюджету є важливим стимулом для розвитку пріоритетних галузей економіки та підтримки соціальної сфери.

Сьогодні в Україні усі складові системи державного кредиту активно розвиваються, що супроводжується відповідною нормотворчою діяльністю. Основною проблемою у цьому аспекті є значний обсяг державного боргу України, а особливо його зовнішньої складової.

У навчальному посібнику висвітлено теоретичні засади та практичні питання здійснення державних позик на загальнодержавному та локальному рівнях, розглянуто зарубіжну практику й особливості управління державним боргом в Україні. Структура і логіка викладу матеріалу дає змогу сформувати у студентів цілісну систему знань з дисципліни «Державний кредит», а також критично осмислити концептуальні підходи до доцільності застосування державою кредитних інструментів і проблеми ефективного управління державним боргом

РОЗДІЛ 1

СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ

1.1. Економічний зміст, принципи та функції державного кредиту

В умовах ринкової економіки інститут державного кредиту набуває все більш важливого значення у складі фінансової системи країни. Це пов'язано із бурхливим розвитком сфери кредитних відносин загалом в умовах демократії та конкурентного середовища, появою нових форм залучення кредитних ресурсів та гнучкої системи кредитних інструментів, підвищенням ролі кредитних ринків та формуванням відповідної інфраструктури, а відтак – зростанням обсягу кредитних операцій за участю держави.

Державний кредит є одним із видів кредиту, тому йому властиві ознаки, функції та принципи, що характеризують кредитні відносини загалом. Але одночасно він має і певні специфічні риси.

Термін «кредит» у перекладі з латинської мови (лат. *credium*) означає борг, позика. Основою латинського слова «*credium*» є поняття «*credo*», що перекладається як довіра.

Таким чином, однією з передумов надання кредиту є довіра. Кредит зародився на родинних зв'язках, на засадах певних традицій і релігії. З часом кредитні відносини виходять за межі окремої общини. Кредит почали надавати не лише на основі родових традицій, релігійних зв'язків, а стали дедалі більше зважати на ділові якості людини: її здібності, навички, моральність тощо. На підставі такого підходу почали широко використовувати поняття «довіра», яке в подальшому стало головною умовою надання кредиту.

Іншою важливою складовою ефективних кредитних відносин є відповідальність позичальника перед кредитором.

Природний взаємозв'язок двох сторін кредитного процесу (позичальника і кредитора) передбачає наявність двох взаємопов'язаних основоположних передумов кредиту – довіри та відповідальності¹.

¹ Євтух О. Т. Кредит як соціально-економічне явище / О. Т. Євтух // Фінанси України. – 2006. – № 3. – С. 11.

Більшість сучасних вітчизняних науковців розглядають кредит як економічні відносини, що виникають між кредитором і позичальником з приводу мобілізації тимчасово вільних коштів та їх використання на умовах повернення та оплати. Західна фінансова школа пропонує більш конкретні та лаконічні дефініції кредиту, визначаючи його в широкому розумінні, наприклад, як сукупність певних благ, що надаються у тимчасове користування.

Загалом *кредитні відносини* – це відособлена частина економічних відносин, пов'язана з наданням вартості (коштів) у позику і поверненням її разом із винагородою (процентом).

Як економічна категорія *кредит* – це економічні відносини, що виникають між кредитором і позичальником з приводу мобілізації тимчасово вільних коштів та їх використання на умовах повернення і оплати.

Державний кредит є відособленою ланкою фінансової системи, яка належить до сфери державних фінансів. Особливістю державного кредиту як ланки бюджетної системи є те, що він не має ні окремого грошового фонду, ні відокремленого органу управління.

Державний кредит – рух позикового капіталу у формі здійснюваних кредитних угод за участю держави щодо передачі фінансових ресурсів у борг з розрахунком на вигоду.

Іншими словами, державний кредит можна визначити як засновані на взаємних інтересах і зобов'язаннях боржників та кредиторів відносини, одним із учасників яких є держава, з приводу надання у користування тимчасово вільних коштів на умовах строковості, поворотності, платності та забезпеченості (а також матеріальних цінностей з відстрочкою платежу).

За своєю економічною сутністю державний кредит – це форма вторинного перерозподілу валового внутрішнього продукту. Його джерелом є вільні кошти населення, підприємств та організацій.

Фінансова наука визначає загалом такі чотири *принципи кредитування*:

- строковість (позику надають на певний термін);
- поворотність (після завершення обумовленого терміну позичені кошти підлягають поверненню);
- платність (за надання коштів у тимчасове користування кредитор отримує винагороду – процент);
- забезпеченість (для впевненості кредитора у поверненні позики та платоспроможності позичальника може застосовуватись застава або гарантування повернення кредиту третьою особою).

Сутність державного кредиту як економічної категорії виявляється в його функціях, котрі можна сформулювати як:

- 1) перерозподільчу;
- 2) заміщення грошей в обігу;
- 3) стимулюючу;
- 4) контрольну.

Перерозподільча функція кредиту впливає із самої сутності і ролі кредитних відносин. Внаслідок кредитного перерозподілу прискорюється залучення нових грошових коштів у сферу господарювання. При реалізації цієї функції кредиту перерозподіляються як грошові кошти, так і товарні ресурси.

Функція заміщення грошей кредитними інструментами пов'язана з антиципаційною властивістю кредиту, тобто його здатністю випереджати в часі процес нагромадження в товарній і грошовій формах. Кредитні ресурси формуються до настання терміну їх фактичного використання у відтворювальному процесі. По суті, кредит створює гроші для безготівкового грошового обігу. Інструменти кредиту – переказні векселі, чеки, кредитні картки тощо – починають замінювати реальні гроші в сфері обігу. Кредит сприяє економії витрат обігу шляхом заміщення частини грошового обороту кредитними засобами обігу.

Антиципаційну властивість кредиту не слід розглядати як автоматично діючий інфляційний чинник. Якщо на основі кредитування досягається реальний внесок у розвиток виробництва, ефективно здійснюються інвестиції, раціонально використовуються створені виробничі потужності, то рівень інфляції не збільшується.

Важливе значення в умовах ринкової економіки має **стимулююча функція кредиту**. За своєю економічною сутністю процес кредитування не може стимулювати ефективне використання позики з боку позичальника. Сам зміст кредитування, що виражається у формулі: «Купуй зараз (товар, гроші), плати потім» спонукає до ефективного використання одержаної позики, щоб на зароблені кошти не просто повернути кредит, а й одержати прибуток.

Контрольна функція кредиту полягає в тому, що в процесі кредитування здійснюється взаємний контроль (як кредитора, так і позичальника) за використанням і поверненням позики.

1.2. Система кредитних відносин за участю держави

Державний кредит – це система кредитних відносин за участю держави з приводу надання тимчасово вільних коштів у користування, в яких держава виступає у ролі позичальника, кредитора та гаранта (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Систематизація державного кредиту згідно з критерієм ролі держави у кредитних відносинах¹

¹ Лубкей Н. Державний кредит як система кредитних відносин за участю держави / Н. Лубкей // Світ фінансів. – 2008. – Вип. 4 (17). – С. 32.

При цьому кредитні відносини, в яких держава виступає позичальником, суттєво відрізняються від тих, у яких держава виступає кредитором чи гарантом повернення кредитів, за цілями, методами і соціально-економічними наслідками.

Варто зазначити, що не всі держави виступають гарантами щодо повернення кредиту, тому у їхніх кредитних системах відсутня відповідна складова. Система державного кредиту в Україні включає всі три складові.

Переважно держава виступає у ролі позичальника. При цьому за допомогою державного кредиту держава залучає вільні фінансові ресурси, які використовуються для задоволення державних потреб – покриття бюджетного дефіциту або реалізації певних державних програм. Доцільність боргового фінансування бюджетних видатків у певних випадках є очевидною. А крім явного негативного наслідку залучення державою кредитів, що полягає у формуванні державного боргу та необхідності його обслуговування, існує й беззаперечний позитивний момент – можливість мобілізувати державою у потрібний час додаткові фінансові ресурси. У випадку ефективного управління державним боргом та ефективного розміщення кредитних ресурсів можливий значний позитивний вплив боргового фінансування видатків бюджету на соціально-економічний розвиток держави.

Держава може виступати і в ролі кредитора, надаючи позику населенню та підприємствам, а також у ролі гаранта в тих випадках, коли бере на себе відповідальність за погашення позик та виконання інших зобов'язань юридичних та фізичних осіб.

Державному кредиту притаманні певні особливості, які відрізняють його від інших видів кредиту.

Основними ознаками та *відмінними рисами державного кредиту* є:

1) неодмінна участь держави в особі органів виконавчої влади різних рівнів у кредитних відносинах;

2) державний кредит призначений для задоволення загальнодержавних потреб або пріоритетних для суспільства потреб. У випадку, коли держава виступає позичальником, кредитні ресурси спрямовуються до бюджету, що забезпечує виконання державою її функцій. У випадку, коли держава виступає кредитором, позики зазвичай спрямовуються у пріоритетні галузі господарства або на вирішення нагальних соціальних потреб;

3) джерелом погашення державних позик і виплати відсотків за ними, а також надання позик виступають переважно ресурси бюджету;

4) держава і як позичальник, і як кредитор іманентно (виходячи з її функціонального призначення) здебільшого не ставить на перше місце економічну вигоду, беручи участь у кредитних відносинах. Так, зазвичай кредити, які надає держава, спрямовуються на вирішення важливих соціально-економічних програм і є пільговими. А взяті державою у борг кошти можуть спрямовуватися на покриття нагальних поточних потреб. Тут варто зазначити, що ефективність державного кредиту не зводиться лише до економічної ефективності, а й зачіпає соціальні ефекти;

5) наявність підвищеної небезпеки зловживань з боку державної влади у сфері кредитних відносин. Так, 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, адже саме наступникам доведеться погашати борги.

Часто залучені державою кредитні ресурси використовуються без урахування і соціальних, і економічних потреб та інтересів. Тому доцільно чітко відмежовувати кредитні ресурси від податкових та інших видів доходів бюджету, а також здійснювати жорсткий контроль за ефективністю їхнього використання. Недотримання цієї рекомендації та усунення межі між традиційними видами надходжень до бюджету та кредитними засобами зменшує пильність уряду і спотворює уявлення про його реальні фінансові можливості.

Головною причиною наявності державного кредиту є нестача бюджетних коштів. Тому кошти, що залучаються за допомогою державного кредиту, передаються насамперед органам державного управління для покриття бюджетного дефіциту.

Призначення державного кредиту виявляється передусім у тому, що він є засобом мобілізації в руках держави додаткових фінансових ресурсів. У випадку дефіцитності державного бюджету додатково одержані фінансові ресурси спрямовуються на покриття різниці між бюджетними витратами і доходами. При позитивному бюджетному сальдо одержані за допомогою державного кредиту кошти прямо використовуються для фінансування економічних і соціальних програм. Це означає, що державний кредит, будучи засобом збільшення фінансових можливостей держави, може виступати важливим фактором прискорення соціально-економічного розвитку країни.

1.3. Суб'єкти та об'єкти державного кредиту

Кредитні відносини виникають і діють між двома основними суб'єктами: *кредитором*, який надає позику, і *позичальником*, який її отримує.

Рушійним мотивом надання позики у тимчасове користування є одержання доходу у формі позичкового процента. *Метою кредитора* є одержання прибутку (процента); *метою позичальника* – задоволення тимчасової потреби у додаткових грошових ресурсах. З боку кредитора позика є актом комерційного продажу на певний термін грошових коштів. До групи кредиторів зараховують насамперед кредитні установи, серед яких головне місце займають банки. Проте крім банків у кредитні відносини вступають і небанківські кредитні установи – кредитні кооперативи і спілки, ломбарди, каси взаємодопомоги, пункти прокату тощо.

Суб'єктами державного кредиту є:

1) з одного боку – держава в особі державних органів влади та управління;

2) з іншого – підприємства, кредитні установи, фізичні особи, міжнародні організації, іноземні держави.

Об'єктом кредитних відносин є вартість, яка надається в позику з метою отримання прибутку (процента).

Існування державного кредиту пов'язано з постійним протиріччям між зростаючими завданнями і потребами держави та наявними фінансовими ресурсами.

Кредитні відносини поєднують у собі дві підсистеми:

1) кредитно-грошові відносини;

2) кредитно-товарні відносини.

У позичку може надаватися вартість як у грошовій, так і в товарній формах. Таким чином, об'єктом кредитних відносин може бути або товар, або гроші.

1.4. Форми державного кредиту

Найважливішими формами державного кредиту є:

1) *державні внутрішні позики*. За їх допомогою мобілізуються тимчасово вільні кошти юридичних та фізичних осіб для фінансування потреб держави. Держава випускає і розповсюджує цінні папери, як правило облігації внутрішніх державних позик (облігації – цінні папери, які засвідчують внесення

його власником певної суми і підтверджують зобов'язання емітента відшкодувати власникові номінальну вартість та процент). Також держава може випускати казначейські зобов'язання – цінні папери на пред'явника, які розповсюджуються серед населення з метою покриття бюджетного дефіциту, дають право їх власнику на отримання доходу.

Державні позики можуть бути облігаційними та безоблігаційними. Безоблігаційні позики оформляються підписаними зобов'язаннями;

2) *використання частини вкладів населення в ощадних установах.* Це є ще однією, доволі розповсюдженою формою державного кредиту, яка може супроводжуватися випуском цінних паперів (ощадних сертифікатів);

3) *грошово-речові лотереї.* Як форма державного кредиту вони мають тривалу історію, доволі активно використовувались в СРСР для поповнення доходів бюджетів. Після здобуття Україною незалежності ця практика збереглася. Лотереї проводяться як із застосуванням лотерейних білетів, так і через електронне обладнання, використання якого дає змогу замінити лотерейні білети іншими документами або в інший спосіб засвідчувати участь у грі й надавати право на одержання виграшу. До Державного бюджету України перераховується певна частка доходів, що залишаються після виплат призового фонду у розпорядженні підприємств, установ чи організацій, які одержали право на проведення державної грошової лотереї.

На даному етапі в Україні законодавство, що регулює державну систему лотерей, активно трансформується;

4) *використання коштів державного позичкового фонду.* В тоталітарних економіках поширеною формою державного кредиту є використання державою для фінансування своїх потреб коштів державного позичкового фонду. Однак внаслідок відбувається заміщення фінансових ресурсів кредитними ресурсами, що є економічно недоцільним, тому що сприяє загостренню фінансової кризи і посиленню інфляції;

5) *зовнішні позики* (кредити міжнародних фінансових організацій, урядів іноземних держав, іноземних комерційних банків, облігації зовнішньої державної позики). Зовнішні позики бувають середньо- і довгострокові, надаються у валюті країни-кредитора або у вільно конвертованій валюті.

Найбільш поширена форма державного кредиту – це державні позики.

1.5. Класифікація державних позик

Державні позики можна класифікувати за рядом класифікаційних ознак.

Державні позики можуть бути зовнішніми і внутрішніми. *Зовнішні позики* надаються іноземними державами, нерезидентами, міжнародними організаціями. *Внутрішні позики* здійснюються в межах держави, як правило, у національній валюті.

Залежно від терміну погашення позика бувають: короткострокові (до 1 року), середньострокові (1–5 років), довгострокові (понад 5 років). Під час економічних криз та значного рівня інфляції переважають короткострокові і середньострокові державні позики.

Залежно від статусу позичальника розрізняють державні і місцеві позики. Державні здійснюються центральними органами управління, а місцеві – місцевими органами влади.

За критерієм забезпеченості позики поділяють на заставні та беззаставні (не мають конкретного матеріального забезпечення).

За формою виплати доходу позики бувають:

– процентні (дохід за позикою встановлюється у відсотках до суми позики);

– виграшні (дохід отримують власники облігацій, які в результаті проведення тиражу виявились виграшними);

– безпроцентні (цільові) (не передбачають виплату доходів, але гарантують одержання товару, на який не задовольняється попит на ринку. Вартість кожної випущеної облігації дорівнює ціні товару (легкового автомобіля, телевізора, холодильника тощо);

– безпрограшні (випускаються з умовою, що протягом строку дії позики виграшними будуть усі облігації);

– процентно-виграшні (виплачується частина доходу за купонами, а інша частина – у формі вигравів);

– дисконтні (державні цінні папери реалізуються за ціною, нижчою від номінальної вартості, а погашаються за номінальною вартістю).

За методом розміщення позики поділяють на добровільні та примусові. Розміщення державних позик може відбуватися на добровільних засадах (виключно так відбувається в умовах ринку) і примусовим шляхом. Примусові облігації і формально добровільні (за підпискою) використовувалися в складні

періоди війни і післявоєнного відновлення. Загалом такі методи розміщення державних позик властиві лише тоталітарним системам.

За критерієм форми випуску позики поділяють на готівкові (облігаційні) та безготівкові (безоблігаційні).

За власниками, серед яких розповсюджуються позики, їх поділяють на:

- позики, розміщені серед юридичних осіб;
- позики, розміщені серед фізичних осіб;
- позики, розміщені серед юридичних та фізичних осіб.

За характером обігу позики бувають ринкові (вільно купуються і продаються), неринкові (мають обмеження по купівлі і продажу, або випускаються без права обігу – не можуть змінювати свого власника).

За способом погашення позики поділяють на: ординарні позики (погашення проходить одночасно для всіх випущених позик); серійні позики (погашення відбувається деякими частинами через певні проміжки часу) та позики з достроковим погашенням.

Питання для самоконтролю:

1. Назвіть дві основоположні передумови кредиту.
2. Що таке державний кредит?
3. Перерахуйте принципи кредитування.
4. Які функції властиві кредиту?
5. Вкажіть складові системи державного кредиту.
6. Які ознаки та відмінні риси державного кредиту, що відрізняють його від інших видів кредиту?
7. Хто виступає суб'єктами державного кредиту?
8. Які форми державного кредиту ви знаєте?
9. Як поділяють державні позики залежно від терміну погашення?
10. Як класифікують державні позики за формою виплати доходу?

РОЗДІЛ 2

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ

2.1. Концептуалізація державного кредиту

Питання державного кредиту й дослідження теоретичних концепцій його походження і сутності мають давню традицію як у зарубіжній, так і у вітчизняній фінансовій науці. Тому доцільно розглянути різні теорії державного кредиту, які пройшли певний період розвитку й відображають точки зору відомих вчених економістів та фінансистів.

Принципи дефіцитного фінансування держави за рахунок її запозичень були сформульовані представниками *німецької школи*: А. Вагнером, К. Дітцелем, Л. Штейном. Так, відкривши наприкінці XIX ст. «закон зростаючої державної активності», Адольф Вагнер розглядав діяльність держави як економічну продуктивну, тому всі надзвичайні видатки згідно з цією теорією повинні фінансуватися за рахунок державних запозичень. Враховуючи всебічне використання країнами запозичень, найважливішим чинником розвитку державного кредиту стає його виробниче призначення: фінансування будівництва залізних доріг, портів тощо. Конституційний устрій сприяє поступовій демократизації державного кредиту і поширенню системи публічної передплати, що й зумовлює його пріоритетне використання урядом порівняно із введенням нових податків або підвищенням ставок вже існуючих.

Підтримуючи А. Вагнера, К. Дітцель відзначав, що «Державний кредит сприяє зростанню ефективності національного капіталу; кошти передані державному господарству, застосовуються з більшою користю, ніж у приватних господарствах, а державні позики сприяють стабільності в політичному житті, стимулюють заощадження та збільшують виробництво»¹. Послідовник німецької школи Л. Штейн вважав, що державний кредит є органічною частиною державного господарства і основою економічного прогресу, і що «фінансова наука в своїй вищій стадії розвитку повинна протистояти

¹ Боголепов Д. П. Краткий курс финансовой науки / Д. П. Боголепов. – Х. : Пролетарий. 1929. – С. 270.

поширеній в Європі думці, що державний борг є нещастям чи помилкою фінансового управління»¹.

Отже, економісти німецької школи ХІХ–ХХ ст. вважали, що недостатньо розвинена система державного кредиту свідчить про задоволення державних потреб за рахунок надмірного оподаткування. Тому й рекомендували фінансувати продуктивні видатки держави за рахунок позичених ресурсів, що давало можливість оптимально розподілити в часі інвестиційне навантаження для держави й не підвищувати податки.

Класична школа політекономії відстоювала недоцільність застосування кредитних інструментів державою. Представники цього напрямку (А. Сміт, Д. Юм, Д. Рікардо, Т. Мальтус та ін.) розглядали державний кредит як зло, що загрожує існуванню держави, тому й висвітлювали перед суспільством усі негативні сторони державних запозичень і державного боргу й шукали засоби скорочення заборгованості. Так, англійський економіст Д. Юм вважав, що кредит лише призводить до збільшення грошей в обігу та до зростання цін, тому «держава повинна знищити кредит, бо в іншому випадку кредит знищить державу; звичай укладання позик приводить кожен уряд до зловживання». Відтак вчений попереджає: «Одне з двох – або нація мусить звесті державний кредит до нуля, або державний кредит знищить націю»².

Адам Сміт у своїй праці «Дослідження про природу та причини багатства народів» розглядав державу лише у якості боржника й негативно оцінював практику кредитного фінансування державних видатків, оскільки вона зменшує багатство нації, посилюючи податковий тягар; тому порівнює позикове фінансування з «вулицею з одностороннім рухом, зайшовши на яку одного разу, не можна повернути назад»³. Позики держави, на думку А. Сміта, знищують вже існуючий капітал, оскільки державне споживання не є продуктивним і не створює нових цінностей; тому залучені державою за допомогою кредиту кошти є втратами для економіки, а політика державної заборгованості поступово лише послаблює державу.

Давид Рікардо (як Д. Юм і А. Сміт) теж застерігав проти боргового фінансування державних видатків з тих міркувань, що позикові фінанси

¹ Твердохлебов В. Н. Государственный кредит / В. Н. Твердохлебов. – Ленинград, 1928. – С. 27.

² De Haan J. The (un)importance of Public Debt: A Review Essay / De Haan J. // *Economist*. – Leiden, 1987. – Jg. 135, No. 3 – P. 371.

³ Сміт А. Про природу і причини добробуту націй / А. Сміт ; за наук. ред. к.е.н., С. Литвина. – К. : Port-Royal, 2001. – С. 497.

похочують марнотратство; він вважав, що «найтяжчі податки є кращими за найуспішніші кредити»; за логікою вченого «не маючи можливостей позикового фінансування, війни б припинялись, ледь почавшись, за причиною браку коштів»¹.

Аналогічну позицію в цьому питанні займає представник французької політичної економії Ж.-Б. Сей, який вважав, що «між позиками приватних осіб і держави є та велика різниця, що перші позичають капітали на виробничі цілі, а другі ж позичають тільки для того, щоб безслідно витратити отримані кредити». На думку вченого, кожна державна позика відволікає капітал від виробничого призначення, він не заперечує можливість виробничого спрямування кредиту, за допомогою якого держава буде дороги, канали, порти. А якщо запозичені кошти не отримують такого призначення, то краще, щоб власники капіталів закопали їх в землю: принаймні громадяни не платитимуть за ними відсотки².

Також негативно ставиться до державних позик і французько-швейцарський економіст, представник альтернативної течії класичної політекономії С. Сісмонді, який вважав: «Жодний винахід не був, можливо, таким шкідливим для людей, як винахід державного кредиту, і ні з одним не пов'язано так багато ілюзій. Здійснення позик створює захист теперішніх поколінь всією працею і надіями майбутніх поколінь»³. Ще один представник класичної політекономії Т. Мальтус погоджується з тим, що в окремих випадках (витрати під час військових дій) державні позики є необхідними, корисними та дохідними; вказує, що результатом запозичень є виникнення значного за розмірами державного боргу – це «рак, що роздирає політичне життя народу та його добробут», який неминуче раніше або пізніше погубить державу⁴.

Вищенаведені висловлювання вчених мали значний вплив на діяльність урядів багатьох європейських країн у питаннях щодо визначення обсягів державних запозичень і їхнього використання. Водночас, досвід розвитку

¹ Риккардо Д. Сочинения. Т. 5. Парламентские речи / Д. Риккардо : пер. с англ. – М : Соцэжгиз, 1958. – С. 165.

² Боголепов М. И. Государственный долг / М. И. Боголепов. – С.-Пб. : Изд-во О. П. Поповой. 1910. – 186 с.

³ Исаев А. А. Государственный кредит / А. А. Исаев. – Ярославль : Гипопр. Г. Фольк. 1886 – 159 с.

⁴ Бржеский Н. Государственные долги России. Историко-статистическое исследование / Н. Бржеский. – СПб., 1884. – 23 с.

світової економіки підтвердив, що розміри державних запозичень не завжди призводять до банкрутства держави або до її зубожіння. Проте були непоодинокі випадки, коли державні запозичення сприяли економічному розвитку держав. Це й змусило переглянути теоретичні постулати щодо державного кредиту.

Важливий внесок у теорію державного кредиту зробив К. Маркс, який у своїй праці «Капітал» зазначає: «Система суспільного кредиту, тобто державних боргів, зародки якої ми відкриваємо у Генуї та Венеції ще у середні віки, поширилася по всій Європі... Державний кредит стає символом довіри до капіталу»¹. Крім того, вчений вважав, що державні запозичення є одним із найпотужніших засобів для накопичення початкового капіталу; але облігації державних позик є гіршою формою фіктивного капіталу, оскільки акції та облігації, випущені акціонерними компаніями, – це дублікати реально існуючого капіталу, а державні облігації – дублікати неіснуючого капіталу.

Невпинний розвиток суспільного сектору економіки, державного господарства і фінансів в Україні у ХІХ–ХХ ст. вимагав постійного збільшення державних видатків і пошуку джерел їх фінансування. Відтак питання теорії і практики державного кредиту і державного боргу перебували під постійною увагою вітчизняних вчених-економістів: М. Алексєнка, А. Антоновича, М. Богачевського, М. Бунге, С. Іловайського, П. Кованько, П. Мігуліна, М. Мітіліно, О. Миклашевського, В. Незабитовського, І. Патлаєвського, В. Твердохлебова, М. Туган-Барановського, І. Янжула та інших. Зазначимо, що теоретико-методологічну основу розвитку теорії державного кредиту в українській економічній думці становили переважно класичні підходи у трактуванні державного господарства як непродуктивного і витратного (більшість вітчизняних економістів були прихильниками позицій А. Сміта). Результати досліджень вчених підтвердили, що коли держава виконує роль позичальника, збільшується попит на позикові кошти і зростає вартість кредиту, що за інших рівних умов призводить до подорожчання кредиту для підприємців.

Так, державний кредит у працях П. Мігуліна має доволі широке значення, оскільки він сприяє розвитку промисловості, землеробству, торгівлі; збільшує грошові капітали; дає змогу створювати нові робочі місця; полегшує чи відмінює великі податки; позитивно впливає на освіту та виховання. Тому державний кредит, на думку вченого, є інструментом державного економічного

¹ Маркс К. Капітал / К. Маркс. – М., 1988. – Т. 1. – 865 с.

і політичного регулювання; межами державного кредиту визнається стан, коли сплата відсотків за боргом стає для держави обтяжливою та неможливою. В той же час П. Мігулін одним із перших акцентував увагу на квазіринковій та ірраціональній природі державного кредиту в Україні та Росії того періоду та узагальнив характерні риси функціонування державного кредиту в Російській імперії: 1) безмежне, постійне використання грошей на військово-політичні потреби; 2) відсутність необхідної фінансової інфраструктури сприяла недорозвиненості ринкових відносин; 3) державні кредитні установи були для населення найбезпечнішим розміщенням заощаджень. Вчений виступав проти цілковитої ліквідації державного кредиту й обґрунтував переваги казенних банків перед банками приватними (які діяли без будь-якого урядового нагляду й розорювали вкладників)¹.

М. Алексеєнко вважав, що ознаки державного кредиту визначаються з аналізу основ державного господарства, дослідження відношення в ньому капіталів (оборотного і постійного) та вивчення умов і форм встановлення оплати (податків); для визначення впливу державних позик на народне господарство слід розглядати теорії вільних капіталів і враховувати стан капітального ринку; продуктивність державних позик визначається підвищенням платіжної спроможності одиничних господарств².

Варто також відмітити вагомий внесок в розвиток теорії фінансів українського вченого М. Бунге, який у своїй праці «Теорія кредиту» (1852 р.) стверджує, що державний кредит сприяє розширенню і зростанню прибутковості виробництва, зростанню кількості вільних капіталів, які використовуються для придбання облігацій державних позик. Вчений-економіст наголошував на взаємозв'язку між кредитом і суспільним відтворенням, доводив хибність теорії та шкідливість існуючої практики розширення кредитування за рахунок випуску асигнацій³.

Дослідження державного кредиту займає особливе місце в теоретичному доробку професора О. Миклашевського, який застерігав від поверхового сприйняття кредиту або як панacea від усіх бід, або як кореня усіх проблем:

¹ Мігулін П. П. Русский государственный кредит (1769-1899 гг.). Том 1: Опыт историко-критического обзора / П. П. Мигулин. – Харьков, 1899. – IV; 606; XII с.

² Алексеєнко М. М. Государственный кредит. очерк нарастания государственного долга в Англии и Франции / М. М. Алексеєнко. – Харьков: Университет. типогр., 1872. – 166 с.

³ Бунге Н. Теория кредита. Сочинения / Н. Бунге. – К.: Университет. типогр., 1852. – 112 с.

підкреслював, що національна система кредиту дедалі більше стає основою розвитку всієї народногосподарської системи¹.

Один із найвідоміших представників фінансової науки в Україні першої половини ХХ ст. В. Твердохлебов доволі точно і глибоко характеризує державний кредит як головне джерело економічного прогресу держави за умови мудрої передбачливості уряду; наголошує на необхідності спрямування кредитів державою в пріоритетні галузі на пільгових умовах. Досягненням вченого є також систематизація та розвиток принципів державного кредиту згідно обґрунтування нової доктрини та узагальнення практики державного кредиту².

На думку М. Туган-Барановського, державний кредит розвиває виробничу потужність країни і є величезним кроком уперед в організації торговельного обміну; завдяки кредиту збільшується зв'язок між одиничними господарствами, набирають великого розвитку всі явища скачаного господарського ладу, також кредит зменшує залежність економічних процесів від господарських криз³. Один із фундаторів вітчизняної економічної науки К. Воблій досліджуючи характер і значення державного кредиту відзначав «...по суті його ідентичність із приватним, але відмінним є безстроковість і можливість надання без будь-якого забезпечення певним майном»⁴.

Спираючись на найважливіші теоретичні досягнення фінансової науки України і світу, відомий економіст-фінансист М. Мітіліно, досліджуючи державний кредит і порядок його укладання, детально визначив умови виникнення та продуктивності державного кредиту, розкрив його види і значення в приватному й державному господарстві; чітко вказав на особливості, залежні від самої природи держави⁵. Л. Федорович, досліджуючи форми та механізм функціонування кредиту в ринкових умовах, розмежує паперові гроші як форму державного боргового зобов'язання і банківські

¹ Миклашевский А. Деньги: Опыт изучения основных положений экономической теории классической школы в связи с историей денежного вопроса / А. Миклашевский. – М. : Университет. типогр., 1895. – 741 с.

² Твердохлебов В. Н. Государственный кредит. Теория и техника / В. Н. Твердохлебов. – Ленинград : Academia, 1924. – 146 с.

³ Туган-Барановский М. И. Основы политической экономии / М. И. Туган-Барановский. – [3-е изд., перераб.]. – Пг. : Юрид. кн. Склад и изд-во «Право». 1915. – IX + 593 с.

⁴ Воблій К. Г. Начальный курс политической экономии. История, теория, финансы / К. Г. Воблій. – К., 1918. – 252 с.

⁵ Мітіліно М. І. Основи фінансової науки / М. І. Мітіліно. – К. : Держ. вид-во України, 1929. – 390 с.

спісти, які належать до приватногосподарської сфери¹. Значний внесок у розвиток державного кредиту зробив український дослідник М. Богачевський, який у своїй праці «Державний кредит у капіталістичних країнах» зазначає: «Державний кредит являє собою специфічну форму руху позичкового капіталу, яка супроводжується непродуктивним використанням позичених коштів і посиленням податкового обкладання населення», вчений також підкреслює єдність джерел державного та приватного кредиту, що пояснюється функціонуванням грошового ринку².

На початку ХХ ст. явище державної заборгованості розглядалося з іншої теоретичної позиції, що було результатом розвитку теорії «функціональних фінансів», яка надавала державі право використовувати не лише монетарні, а й інші антициклічні заходи (в тому числі, й запозичення) для впливу на суспільний процес виробництва і розподілу. Ідеї функціональної фінансової політики знайшли своє відображення в наукових дослідженнях Дж. Кейнса, який виступав за використання «державної заборгованості як монетарного і фінансово-технічного елемента політики зайнятості держави», відтак – бюджетні дефіцити стимулюють розвиток економіки, а державний борг стає частиною державної фінансової політики³. Нова фінансова політика більшості країн того часу базувалась на кейнсіанській і некейнсіанській доктринах, які обґрунтували неможливість саморегулювання економіки та наголошували на необхідності державного втручання в економічні процеси. *Кейнсіанська школа* вважала цілком допустимим залучення державою кредитних ресурсів для покриття бюджетного дефіциту, розглядала державний кредит як ефективний інструмент регулювання економіки. Кейнсіанці доводили необхідність дефіцитного фінансування у разі необхідності, вказуючи, що державний кредит виступає у ролі чинника примноження інвестицій, розширюючи сукупне споживання в економіці. Згідно з кейнсіанською доктриною держава повинна збільшувати інвестиції навіть у тих випадках, коли вони не забезпечені доходами (тобто за рахунок позикових коштів)⁴.

¹ Федорович Л. В. Теория денежного и кредитного обращения / Л. В. Федорович. – Одесса, 1888. – 626 с.

² Богачевский М. Б. Государственный кредит в капиталистических странах / М. Б. Богачевский. – М. : Финансы, 1966. – 192 с.

³ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – М. : Прогресс, 1978. – 250 с.

⁴ Історія економічних вчень : підруч. / за заг. ред. В. Д. Базилевича. – К. : Знання, 2004. – 1300 с.

Кейнсіанська фінансова концепція отримала подальший розвиток у працях представників неокейнсіанства: Дж. Гелбрейта, Є. Домара, А. Лернера, Ф. Перру, Дж. Робінсона, П. Самуельсона, Е. Хансена, С. Харріса, Р. Харрода. Слід відмітити, що неокейнсіанці позитивно ставилися до надання кредитів країнам, що розвиваються, але деякі з них вказують на негативний вплив використання державних запозичень, як засобу залучення додаткових коштів, на інвестиційний процес, оскільки вихід на ринок держави як позичальника призводить до збільшення попиту на гроші та підвищення норми процента на ринку позичок. Крім того, в довгостроковому періоді державний кредит може витіснити приватні інвестиції, що зменшує капітальні блага, знижує доходи та рівень споживання, що в кінцевому результаті призводить до погіршення макроекономічних показників¹. Так, прихильник концепції «функціональних фінансів» американський економіст А. Лернер акцентує увагу на важливості продуктивного використання позичених коштів особливо для тих країн, які мають значну зовнішню заборгованість².

Розглядаючи теоретичні концепції державного кредиту, варто згадати й розроблену у 1943 р. американським економістом Г. Моультоном «нову філософію державного боргу», яка відновила репутацію державного кредиту як додаткового джерела фінансування державних інвестицій. Прихильники цього напрямку вважають, що запозичення держави для покриття бюджетного дефіциту не лише запускає в дію бездіяльні капітали, а й справляють на економіку мультиплікаційний ефект (особливо за умови використання позичених коштів на фінансування додаткових виробничих потужностей) зростання сукупного попиту внаслідок збільшення державних видатків, що покриваються за допомогою залучених кредитних ресурсів. Стимульований таким чином сукупний попит дає імпульс для розвитку виробництва, що в свою чергу ще більшою мірою провокує розширення сукупного попиту. Такий мультиплікативний механізм дає змогу державі успішно обслуговувати державний борг, який утворюється внаслідок покриття бюджетного дефіциту кредитними ресурсами. Як зазначає В. Андрущенко, мова йде про кредитну підтримку інвестицій шляхом дефіцитного фінансування за рахунок державних позик; саме цей підхід й отримав назву компенсаційних боргових фінансів³.

¹ Саркисянц А. Г. Система международных долгов / А. Г. Саркисянц. – М. : ДеКА, 1999 – 716 с.

² Lerner A. P. Consumer's Surplus and Micro-macro / A. P. Lerner // Journal of Political Economy. – 1963. – February. – P. 59–73.

³ Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / В. Л. Андрущенко. – Львів : Каменяр, 2000. – 303 с.

Представники монетаристського напрямку (А. Берне, М. Фрідмен та Д. Файт) підкреслювали, що державні запозичення ресурсів на фінансових ринках витісняють внутрішні приватні інвестиції. Саме це сприяє зростанню процентних ставок за державними і корпоративними цінними паперами, що, в свою чергу, призводить до зростання попиту на них з боку іноземних інвесторів. Так, лідер монетаризму М. Фрідмен вказує на те, що розбалансованість фінансів держави, а відтак і її монетарного сектору, є результатом впливу на процентні ставки і структуру грошової маси державних запозичень. Тому вчений заперечує дефіцитне фінансування й пропонує випускати ринкові державні облігації тільки у двох формах: короткострокових цінних паперах для забезпечення сезонних потреб і помірно довгострокових в обмежених розмірах; продавати ці папери з регулярними інтервалами: щотижнево або щомісячно, що буде сприятиме сталому та передбачливому характеру боргу на ринку¹. Неефективну політику дефіцитного фінансування монетаристи пропонують замінити контрольованим приростом грошової маси.

Особливої уваги заслуговують праці сучасного ліберального неокласика Дж. Б'юкенена, який досліджував державний кредит як з точки зору «теорії суспільного вибору», так і з позицій наслідків дефіцитного фінансування. Якщо попередні дослідники звертали свою увагу на зумовлених державним кредитом інтересах суб'єктів ринку позичкового капіталу, то Дж. Б'юкенен розглядає сферу політичних рішень на суспільно-державному рівні, зокрема вказує, що на уряд майже не діють стимули ефективного використання позичкових ресурсів, тому державні позики фактично блокують прагнення до ефективних фіскальних операцій². Він акцентує увагу на мікроекономічному аспекті державної заборгованості, зазначаючи, що для держави заборгованість створює проблеми, аналогічні тим, які виникають у потрапивших в боргову залежність людей і корпорацій. Вчений звинувачує кейнсіанців у зумисній переоцінці переваг дефіцитного фінансування бюджету, яке створює ілюзорну безпроблемність. Відтак, виступаючи проти боргового фінансування держави, Дж. Б'юкенен схиляється до позицій класиків і вбачає за доцільне повернутися до обмежувального фіскального консерватизму із заборонаю бюджетних дефіцитів, а вирішення проблем державної заборгованості перенести в сферу

¹ Уоскин В. М. «Денежный мир» Милтона Фридмена / В. М. Уоскин. – М. : Мысль. 1989. – 173 с.

² Buchanan J. M. Public Principles of Public Debt: A Defence and Restatement / J. M. Buchanan. – Homewood : Irwin, 1958. – 300 p.

демократичних структур, де є баланс суспільно-економічних сил, зацікавлених і опозиційних дефіцитному фінансуванню державних витратків¹.

Близький за поглядами до неокласичної школи професор М. Росбард з Принстонського університету зауважує, що добровільне за формою надання позик державі конкретним кредитором у масштабі суспільства перетворюється в свою протилежність: «це скоріше добровільна участь у майбутній конфіскації, котру доведеться здійснити урядові»². Тому через позикові операції приватні кошти фактично двічі передаються в розпорядження держави: перший раз при витратанні одержаної позики на фінансування державних витратків; вдруге – коли уряд збирає податки або здійснює емісію для погашення заборгованості. У результаті здійснюється примусове відволікання коштів приватних виробників на державні потреби, вигоди від чого розподіляють між собою чиновники, причетні до операцій з держпозиками, та власники облігацій³.

Отож, становлення і розвиток теорії державного господарства та суспільних фінансів у ХІХ–ХХ ст. супроводжувалися постійною увагою до питань державного кредиту, фінансово-економічна думка цього періоду зазнавала суттєвих змін, залишаючись у межах двох полярних уявлень про державний кредит. За однією позицією державний кредит розглядається як потужний ефективний інструмент прогресу, регулятор економічного та соціального життя країни та світу. За іншим трактуванням, державна заборгованість вважається неприпустимим злом і приниженням для країни та народу, є причиною усіх негараздів в економіці держави. Незважаючи на це, більшість науковців не визнавали лише ірраціональні розміри та форми державної заборгованості, тому на початку ХХІ ст. державний кредит залишається могутнім інвестиційним засобом акумуляції коштів для фінансування потреб суспільства.

¹ Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / В. Л. Андрущенко. – Львів : Каменяр. 2000. – С. 209.

² Rothbard M. N. *Man, Economy and State: A Treatise on Economic Principles*. Vol. 2. – New York etc.: D. Van Nostrand Company, 1962. – P. 882.

³ Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / В. Л. Андрущенко. – Львів : Каменяр. 2000. – С. 205.

2.2. Позикові та податкові фінанси: необхідність оптимального поєднання в сучасних умовах

Сучасні фінансові системи високо розвинутих країн світу побудовані на тих фіскальних засадах: податковій та кредитній, оскільки податки і державний кредит є найбільш важливими методами мобілізації фінансових ресурсів, що, взаємодіючи, доповнюють один одного задля досягнення єдиної мети – достатнього фінансування потреб держави, економіки та суспільства. Відтак, цілком очевидно, що в сучасних економічних умовах податкові фінанси органічно співіснують з позиковими, забезпечуючи фінансовими ресурсами державні потреби та підвищуючи суспільний добробут.

Один із найвизначніших теоретиків державних фінансів Артур Пігу, розглядаючи фіскальну дилему «податки чи позики» зазначав, що «поточні податки держави мають фінансуватися за рахунок податкових надходжень до бюджету, тоді як державні позики можуть застосовуватись в екстраординарних випадках із врахуванням економічних і психологічних умов. Насмокомпенсуючий стан системи «податки – позики» зумовлює те, що «плата податків фактично означає втрату доходу, який платник податків міг би мати в майбутньому від кредитування держави. Саме цим пояснюється, чому люди вражають себе менш обтяженими системою позик, аніж системою податків»¹.

На думку Д. Рікардо, «система позик є більш руйнівною для національного капіталу, ніж система обтяжливого оподаткування того ж розміру»².

Автор «теореми нейтральності» Роберт Барро, поділяючи позиції Давида Рікардо щодо еквівалентності між податками і позиками в процесі фінансування суспільних благ, вважає, що рішення про використання державою позик чи податків має базуватись на критерії максимізації суспільного добробуту³. На думку Р. Барро, заміна урядових боргових зобов'язань на поточні податкові платежі лише взаємно погашає переміщення ресурсів між поколіннями і тому не порушує параметрів відсотка, обсягу виробництва

¹ Пігу А. К. Политическая экономия войны : пер. с англ. / А. К. Пігу. – Л. : Воен изд-во, 1924. – С. 47-49.

² Риккардо Д. Сочинения. – Т. 5. Письма к экономистам : пер. с англ. / Д. Риккардо. – М. : Соцэргиз, 1961. – С. 213.

³ Barro R. On Determination of the Public Debt / R. Barro // Journal of Political Economy. 1979. – vol. 87. – P. 940-947.

і рівня цін в державі. Тому боргове фінансування державних видатків означає нижчі податки на сучасному етапі в обмін на вищі податки в майбутньому¹.

Ф. Модільяні, досліджуючи податкове і позикове фінансування потреб суспільного сектору, зазначає, що «боргове фінансування приросту видатків публічного сектору призводить до зменшення вартості суспільного капіталу, в результаті чого суспільство збіднюється»². Доповнили вчення Ф. Модільяні Дж. Стігліц та Е. Аткинсон, які довели, що збільшення державних запозичень еквівалентно одночасному трансферту пенсіонерам, що фінансуються за рахунок сукупної суми податків на більш молоде покоління. Зокрема, Дж. Стігліц вважав, що заборгованість держави виступатиме тягарем лише у випадку існування обмежень на податкову політику³.

Реальне зниження майбутнього податкового навантаження порівняно з сучасним рівнем дозволяє нейтралізувати наперед передбачене резервування податкових надходжень для погашення позик (антиципація податків). З цього приводу Жан Батіст Кольбер писав: «Після позик потрібні будуть податки для їх оплати; якщо не буде меж для позик, той для податків їх не буде»⁴.

На думку відомого американського фінансиста Річарда Масгрейва, уряд повинен фінансувати поточні видатки за рахунок теперішніх податкових платежів, а капітальні видатки – за рахунок позик. Крім того, він наголошував, що обмеження позикового фінансування лише капітальними активами перешкоджає ефективному використанню бюджетних ресурсів стимулюючи індустріальний розвиток і зашкоджуючи при цьому сфері послуг. Як бачимо, Р. Масгрейв не заперечує проти боргового фінансування видатків соціального характеру, аргументуючи тим, що «населення країн, особливо тих, що розвиваються, потребує перш за все задоволення нагальних соціальних і побутових потреб як умови подальшого розвитку»⁵. В свою чергу, К. Маркс називав податкову систему «необхідним доповненням системи державних позик»⁶.

¹ Barro R. J. Money Expectations and Business Cycles / R. J. Barro. – New York : Academic Press, 1981. – P. 225.

² Modigliani F. Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations / F. Modigliani. – American Economic Review Ns76, June 1986.

³ Аткинсон Э. Б. Лекции по экономической теории государственного сектора : учеб. / Э. Б. Аткинсон, Дж. Э. Стиглиц ; [пер. с англ.]. – М. : Аспект Пресс, 1995. – 832 с.

⁴ Гарнье И. Начала финансов : пер. с франц. / И. Гарнье // Экономист. – СПб. – 1862. – № 10–11. – С. 102.

⁵ Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice / R. A. Musgrave, P. B. Musgrave. – New York : McGraw-Hill Book Company, 1973. – XV, 762 p. – P. 467–623.

⁶ Маркс К. Капитал. Т. 1 : пер. с нем. / К. Маркс. – М. : Политиздат, 1969. – С. 766.

Цілком очевидно, що західні вчені мають рацію в тому, що податки не є виправданим засобом фінансування об'єктів виробничої, комунальної інфраструктури, які будуть задовольняти потреби не лише сучасників, а й приносити вигоди нащадкам. Тобто, фінансування довгострокових інвестицій виключно на рахунок сплати податків сучасними платниками є соціально несправедливим і невиправданим (майбутнім поколінням ці блага б діставалися шдарма).

Як видно з вищевикладеного, кредитування та оподаткування як інструменти фінансування держави, пов'язані між собою. Позитивним прикладом ефективного поєднанні позикових та податкових фінансів є фінансово-економічна політика США в період президентства Р. Рейгана – «рейганоміка». Розроблена програма базувалась на наукових здобутках А. Лаффера, була розрахована на 8 років і передбачала утворення гігантської боргової піраміди на рахунок державних запозичень (близько 3 трильйонів дол. США), які б компенсували зниження податкових надходжень до бюджету. Відтак, спричинене зниженням податків розширення економічної бази оподаткування та пошкваллення економіки дозволило у майбутньому збільшити доходи бюджету та погашати борги¹.

Враховуючи важливість для держави як державного кредиту, так і податків, розглянемо основні відмінності між цими фінансовими категоріями (див. табл. 2.1).

Оподаткування має ту перевагу порівняно з кредитом, що воно не спричинює утворення державного боргу та необхідності його обслуговування. З іншого боку, державні позики не викликають соціальних протестів, тоді як податки зазвичай сприймаються платниками негативно. Фінансовій історії відомі навіть «податкові бунти».

Класики та неокласики як негативну рису державного кредиту відмічають те, що боргове фінансування державних видатків означає нижчі податки на сучасному етапі в обмін на вищі податки у майбутньому. Тобто, податковий тягар перекладається таким чином на майбутні покоління. 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.

¹ Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів) / В. Л. Андрущенко. – Львів : Каменяр, 2000. – С. 200.

Таблиця 2.1

**Характерні відмінності податків і державного кредиту
як взаємодоповнюючих джерел формування доходів
державного бюджету**

Ознаки	Державний кредит	Податки
Напрямок руху фінансових ресурсів	Двосторонній рух вартості на принципах строковості, поворотності та платності	Односторонній еквівалентний рух вартості: від платника до бюджету держави
Характер здійснення	Добровільний характер, свобода вибору та врахування інтересів кредитора	Примусовий, безповоротний характер стягнення на загальносуспільні потреби
Характер фінансових відносин	Грошові відносини, що базуються на довірі, високій репутації та відповідальності	Імперативні грошові відносини, що регулюються державою
Організаційно-правовий аспект	Здійснюються тоді, коли вичерпано інші джерела мобілізації фінансових ресурсів держави або коли доцільно обмежити рівень оподаткування	Обов'язкові платежі, які надходить у бюджет у визначених законом розмірах і у встановлені строки
Призначення	Є засобом мобілізації державою додаткових фінансових ресурсів	Основне джерело формування доходів держави, що забезпечує її існування
Характер руху	Мобілізовані кошти не формують окремого фонду, а перерозподіляються через державний бюджет	Стягнені кошти формують доходи державного бюджету

З іншого боку, державний кредит виправдовує себе у разі залучення кредитних ресурсів з метою фінансування спорудження об'єктів, здатних задовольняти не лише потреби сучасників, а й майбутніх поколінь. Тобто, фінансування інвестицій, дія яких розрахована на тривалі періоди, лише за рахунок оподаткування сучасників є несправедливим, оскільки майбутні покоління отримували б такі послуги задарма.

Отже, підсумовуючи вищевикладене, зауважимо, що за своєю соціально-економічною сутністю державний кредит безпосередньо пов'язаний із системою оподаткування, оскільки податки є основним джерелом погашення боргу і виплати відсотків у майбутньому. Відтак, державний кредит є свого роду антиципацією податків, тобто податками, взятими в суспільства наперед, авансом.

2.3. Особливості державного кредиту в умовах демократії

Державний кредит в умовах ринкової економіки є доволі розвинутою галуззю фінансової діяльності держави, що відіграє важливу роль у функціонуванні фінансової системи, яка доволі багатогранна і пов'язана з регулюванням фінансових процесів і давно вже не зводиться тільки до проблеми пошуку і залучення коштів, яких бракує. Використання державного кредиту пов'язано з певними завданнями податкового регулювання економіки і державного впливу на стан фінансового ринку. Якби проблематика державного запозичення визначалася тільки проблемами формування державних доходів, то в економічно розвинених і багатих країнах позики давно б відійшли в минуле. Отже, проаналізуємо в контексті цих аспектів розвиток і трансформацію державного кредиту за умов розвинутої демократії як у світовій практиці, так в Україні зокрема.

Світова історія засвідчила доцільність і необхідність існування демократії як форми управління в сучасному суспільстві. Демократія (від грецького *demos* – народ і *cratos* – влада), як одна із форм державного правління, набуває значного поширення у світовій практиці. Демократія є формою державно-політичного устрою суспільства, що ґрунтується на визнанні народу джерелом влади, послідовному здійсненні принципу рівності і свободи людей, їх реальної участі в управлінні справами держави і суспільства. Тому на сьогодні демократичний ідеал продовжує залишатися одним із найпривабливіших і водночас найсуперечливіших політичних ідеалів сьогодення. Прибічники демократії переконані в тому, що люди мають здатність до самоврядування або ж їх можна навчити цьому мистецтву; а їхні опоненти вважають, що люди надто нерозумні і ниці, щоб правити мудро. Тому вони мусять підкорятися або вищим прошаркам суспільства (аристократії), або ж абстрактним принципам (таким як розум, справедливість, закон, право тощо)¹.

Демократія як суспільне явище пройшла складний і тривалий шлях свого розвитку в результаті чого сформувалось багато її типів, форм, особливостей вияву (громадська, племінна, антична, буржуазна, постіндустріальна тощо). Звертаючи увагу на світовий досвід, варто зазначити, що «чистої» демократії

¹ Кізіма Т. О. Державні фінанси в умовах демократії / Т. О. Кізіма, С. В. Савчук. – Тернопіль, 2006.

не буває й не може бути взагалі, натомість завжди є і будуть конкретні форми її прояву. У світовій практиці виділяють дві основні форми демократії: пряма і представницька. *Пряма демократія* – це така політична система, за якої кожен громадянин має право особисто висловити свою точку зору і голосувати щодо будь-якого конкретного питання. Вона проявляється у виборі депутатів парламенту чи президента, при проведенні референдумів. За умов *представницької демократії* громадянин здійснює суспільний вибір шляхом голосування за того чи іншого кандидата, передвиборчу програму якого він підтримує. Ця форма демократії є більш поширеною у світовій практиці, незважаючи на певні складнощі й недоліки, притаманні їй. В той же час представницька демократія має і ряд переваг, зокрема вона успішно використовує вигоди суспільного поділу праці, тобто обрані депутати спеціалізуються на прийнятті рішень з окремих питань.

Попри позитивні риси державного кредиту, варто зазначити, що можливість залучення кредитних ресурсів для покриття державних видатків часто є «спокусою» для демократичного уряду у вигляді легкого вирішення проблеми бюджетного дефіциту, що спонукає до перевитрачання бюджетних коштів за рахунок майбутніх урядів, адже саме наступникам доведеться погашати борги. Крім того, в умовах представницької демократії така особливість державного кредиту (залучення кредитних ресурсів один уряд, а погашення наступним) може використовуватись владними структурами як своєрідний засіб «недобросовісної конкуренції» у боротьбі за владу між різними політичними силами. Тобто, діючий уряд шляхом здійснення державних запозичень для фінансування бюджетного дефіциту може суттєво ускладнити діяльність уряду-наступника. Наприклад, дві партії перебувають у конкурентному протистоянні за урядову владу, при цьому провладна партія не впевнена у результатах наступних виборів, тому, застосовуючи державний кредит, має змогу більшою мірою фінансувати певні соціальні програми з метою задоволення потреб і вимог своїх виборців. У разі програшу на виборах місія з обслуговування державних позик та їх погашення буде покладена на наступний уряд, що, звичайно, обмежить його фінансові можливості щодо задоволення потреб відповідної групи виборців. Таким чином, за допомогою інструменту державного кредиту провладна партія може впливати на економічну та фінансову політику державу навіть після закінчення строку її перебування при владі. З іншого боку, дефіцитне фінансування також можна використати для збереження влади: прихильність виборців можна завоювати, проводячи політику збільшення бюджетних видатків за рахунок невідчутних джерел мобілізації фінансових ресурсів, зокрема державних запозичень.

За Джеймсом Б'юкененом, «В демократичному суспільстві податкоплатники оплачують витрати держави на законній, але примусовій підставі; вони ж у ролі покупців облігацій держпозик добровільно уступають частину своїх коштів державі в обмін на доходи в майбутньому. Через деякий час частина податкових надходжень наступного періоду витрачається на погашення боргів, накопичених у попередні роки. При цьому зумовлена оплатою боргів компенсація скорочення приватного споживання не відбувається, а відтермінується, що може продовжуватися безкінечно»¹. Таку позицію поділяють впливові сили західної фінансової науки, які вважають, що державний «кредит скорочує реальну вартість суспільних благ, і це призводить до реальної небезпеки збільшення державних боргів, тягар яких в демократичному суспільстві необхідно вимірювати не в цілому розрахунку на все суспільство, а в аспекті його індивідуального впливу на кожную особистість.

Як вказує В. Андрушенко, в західних країнах набуло широкого використання розміщення державних боргових зобов'язань серед якомога ширшої маси населення, що має великий соціально-економічний сенс і дістало назву демократизації державного боргу. В умовах, коли державні структури витрачають запозичені кошти непродуктивно, або, принаймні, менш ефективно, ніж у приватному секторі, обслуговування державного боргу припадає на всю сукупність податкоплатників. У цьому розумінні державний кредит це як система організації платників та збирання податків з метою обслуговування державного боргу. Причому якщо боргові зобов'язання розміщені серед достатньо великого числа кредиторів (у ідеалі – серед усього економічно активного населення), а не вузької кількості фінансових олігархів і спекулянтів, то операції з облігаціями державних позик загалом не знижують рівень життя, а тому й не викликають рішучого опору з боку суспільства².

Отже, економічні закономірності ринкової демократії були успішно перенесені й у політизовану сферу державних фінансів, а саме – у сферу державного кредиту. На ефективність використання залучених ресурсів державою, їх величину та динаміку впливають політико-інституційні фактори, зокрема, у країнах із значною кількістю партій та коаліційним урядом відслідковується тенденція до збільшення державних запозичень і державної наборгованості.

¹ Buchanan J. M. *Public Principles of Public Debt: A Defence and Restatement* / J. M. Buchanan – Homewood : Irwin, 1958. – 300 p.

² Андрушенко В. Л. *Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів)* / В. Л. Андрушенко. – Львів: Каменяр, 2000. – С. 199.

Питання для самоконтролю:

1. Назвіть основні наукові школи, які досліджували сутність державного кредиту, та охарактеризуйте їхнє бачення даної економічної категорії.
2. Вкажіть, в якому напрямку досліджували державний кредит вітчизняні фінансисти.
3. Поясніть позицію кейнсіанської школи щодо доцільності використання державою кредитних ресурсів.
4. Як трактували сутність державного кредиту представники монетаристського напрямку?
5. Поясніть внесок Дж. Б'юкенена в дослідженні проблематики державного кредиту.
6. В чому виявляються спільні та відмінні риси податкових і позикових фінансів?
7. Поясніть переваги і недоліки демократичної форми правління та їхній вплив на державний кредит.
8. Прослідкуйте вплив особливостей становлення демократії в Україні і розвитку державного кредиту.

РОЗДІЛ 3

СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ

3.1. Особливості розвитку державного кредиту в ретроспективі

Система державного кредиту в її сучасному розумінні виникла у XVII–XVIII ст. у провідних країнах Європи (Голландії, Іспанії, Великобританії), а в подальшому поширилася також на інші країни Заходу. Спочатку державні запозичення здійснювалися нерегулярно, у випадку гострої та раптової нестачі коштів у бюджеті держави для покриття надзвичайних видатків. Однак у подальшому, у зв'язку з підвищенням ролі держави у суспільному житті та розширенням її функцій механізм здійснення державних запозичень почав реалізуватися на постійній основі. Відповідно до усталених в ті часи поглядів державний кредит володів низкою беззаперечних переваг порівняно з іншими інструментами збалансування бюджетів.

Зазвичай залучення коштів для державних потреб здійснювалося на добровільній основі під забезпечення державним майном. Однак нерідко вони розміщувалися і в примусовій формі. У Середньовіччі основними внутрішніми кредиторами держави були церква і монастирі, але згодом соціальна база державного кредиту розширилася за рахунок промисловців, землевласників, купців. Через різко негативне ставлення суспільства до примусових позик, вони невдовзі у більшості країн були замінені на лотерейні позики (хоча в радянській практиці примусові позики збереглися до другої половини XX ст.). Лотерейні позики у XVII–XVIII ст. отримали значне поширення у Німеччині, Голландії, Росії; у Франції їх використовували лиш окремі органи самоврядування. Іншими формами державного кредиту, які активно впроваджувались у країнах Європи, були тонтіни (від імені італійського банкіра Л. Тонті) – клубні боргові зобов'язання без права їхньої передачі третім особам, пожиттєва і термінова рента (позика), які передбачали зобов'язання держави виплачувати держателю певну суму впродовж обумовленого періоду або пожиттєво¹.

¹ Свердан М. М. Европейский опыт развития государственных займов / М. М. Свердан // [Экономика, управление, финансы] : матер. междунар. заоч. науч. конф. (г. Пермь, июнь 2011 г.). – Пермь : Меркурий, 2011. – С. 95–101.

До середини XIX ст. державний кредит набув такого розвитку, що його уже не можна було визначити як механізм мобілізації екстраординарних доходів¹, він став постійним елементом фінансового господарства країни. Між тим, у науковій літературі продовжувала домінувати позиція щодо розуміння державного кредиту як неминучого зла, яке підриває економічні основи життя суспільства і розміри якого мають бути якомога меншими. Лідером за темпами зростання державного кредиту була Англія, яку можна вважати батьківщиною урядових запозичень як фінансової інституції, адже саме в ній вперше було укладено угоду державної позики з банком країни².

Друга половина XIX ст. характеризувалась кардинальним переглядом наукових поглядів на роль державного кредиту, його почали розглядати як ознаку довіри до влади, потужний засіб мобілізації коштів для фінансування суспільних потреб. Швидке нарощування державних витрат спонукало уряди багатьох країн Європи вдаватися до державних позик для покриття потреби у коштах. Великобританія, Франція, Німеччина, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія у борговій політиці орієнтувалися на залучення коштів з внутрішніх джерел, а Російська імперія, Австро-Угорщина, Італія, Іспанія, Португалія та ряд інших країн широко використовували іноземні капітали³.

Винятково важливу роль відігравав державний кредит в період Першої світової війни. Практично усі воюючі сторони пріоритетом у мобілізації коштів для ведення війни визнавали позики. Найбільших успіхів у цьому плані досягла Німеччина, яка за рахунок внутрішніх позик змогла покрити більше 2/3 своїх військових видатків⁴. Характерними рисами державного кредиту в цей період були швидке нарощування обсягів державного боргу і широке використання усіх форм запозичень. Уряди США, Великобританії та Франції проводили політику поширення боргових цінних паперів серед широких верств населення, яка пізніше отримала назву «демократизація боргу».

¹ Озеров И. Х. Основы финансовой науки. Вып. 2. Бюджет. Формы взимания. Местные финансы. Государственный кредит / И. Х. Озеров. – М. : Тип. т-ва И. Н. Кушнерев и К^о, 1905. – 330 с.

² Небрат В. Генеза державного кредиту як фінансового інструменту економічної політики / В. Небрат // Наукові записки ТНІУ ім. В. Гнатюка. Серія : Економіка. – 2008. – Вип. 22. – С. 83.

³ Небрат В. Там само. – С. 83.

⁴ Туган-Барановский М. И. Военные займы в теоретическом освещении / М. М. Туган-Барановский // Военные займы : сб. статей под общ. ред. проф. М. И. Туган-Барановского. – Петроград. 1918. – С. 12.

Внаслідок цього повосенні роки характеризувались безпрецедентним зростанням боргового навантаження на бюджети і загостренням проблеми обслуговування боргових зобов'язань.

Світова економічна криза 1929–1933 рр. внесла нові риси у практику функціонування державного кредиту. З одного боку, через фінансові проблеми ряд країн Європи (Великобританія, Франція, Німеччина, Італія) відмовились від виконання зобов'язань за взятими позиками. З іншого боку, у більшості країн гостро постало питання мобілізації коштів на вирішення проблем подолання економічної кризи і відновлення економіки, яке могло бути вирішене тільки шляхом позикового фінансування. Внаслідок цього державний кредит отримує додатковий імпульс до розвитку. Традиційно міжнародний державний кредит у формі облігацій доповнюється міжурядовими кредитами на двосторонній безоблігаційній основі та позиками на багатосторонній основі (міжнародних фінансово-кредитних організацій: МВФ, МБРР та ін.). Водночас все чіткіше виявляється проблема швидкого зростання боргової залежності країн, які розвиваються перед розвинутими державами.

Швидкий розвиток державного кредиту спостерігався в період Другої світової війни та післявоєнного відновлення економіки. За рахунок запозичень у роки війни у Великобританії було покрито 50% усіх державних витрат, у США – 54%, Німеччині – 61%, Японії – 58%. Важливу роль у фінансуванні війни відіграла своєрідна форма державного кредиту – ленд-ліз, згідно з яким США постачали своїм союзникам зброю, військову техніку, продовольство, сировину, послуги на умовах довгострокового кредиту або оренди. Після війни міждержавний кредит використовувався для надання фінансової допомоги 16 країнам Європи в рамках «Плану Маршалла». До середини 1950-х рр. США були монопольним кредитором у міжурядових позиках, за період 1946–1950 рр. вони надали кредитів іншим розвинутим країнам на суму 30,2 млрд. дол. США.

Починаючи з другої половини 1960-х рр. система міждержавного кредиту назнає суттєвих змін. Державні та міждержавні інститути поступово втрачають своє значення, натомість роль головних кредиторів займають транснаціональні банки, які домінують на міжнародних ринках позикового капіталу. У 1970–1980-х рр. зростає кількість позик в рамках програм допомоги країн ОЕСР країнам, які розвиваються. Відтак, проблема боргової залежності країн, які розвиваються, перед розвинутими країнами Заходу переходить у ранг глобальної проблеми світової економіки.

На сучасному етапі суспільного розвитку роль державного кредиту продовжує зростати. Зовнішній борг, як наслідок фінансової взаємозалежності держав, перетворюється в один із важливих аспектів фінансової глобалізації. На сьогодні практично в усіх країнах світу сформувалася боргова економічна система, а обсяги державної заборгованості зростають швидкими темпами. Якщо на початку XXI ст. світовий державний борг становив майже 4 трлн. дол. США, то на початок 2011 р. – більше 37 трлн. дол. США. Якщо в 1980-х рр. однією з найгостріших проблем світової економіки була заборгованість країн, які розвиваються, то зараз найбільші побоювання виникають через борги провідних розвинутих країн. На США нині припадає 31% світового державного боргу, на країни ЄС – 32%, Японію – 18%, тоді як на країни, що розвиваються – тільки 14%. Неконтрольоване швидке зростання державних запозичень і боргу є однією з найгостріших проблем сьогодення, яке провокує нестабільність світової економіки, і стало однією з причин світової економічної кризи.

3.2. Еволюція державного кредиту в Україні до здобуття незалежності

Найдавніші документальні згадки про розвиток кредитних відносин за участю держави на території України сягають часів існування давньогрецьких міст-держав. При цьому держава виступала не лише кредитором, й активно позичала кошти для задоволення власних потреб. Зокрема, у почесному декреті на честь відомого підприємця та громадського діяча Ольвії Прогогена згадано, що він неодноразово надавав державі у борг великі суми коштів для закупівлі продовольства у неврожайні роки, на відновлення старих та будівництво нових укріплень, організацію співпраці з іншими країнами – партнерами Ольвії¹.

В період становлення державності у Київській Русі державний кредит розглядався як важливе джерело наповнення княжої казни. Оскільки казна князя та держави не були розділені, київські князі активно використовували кошти державної скарбниці для надання позик. У XI–XII ст. вони були одними з найбільших кредиторів у державі.

¹ Крыжицкий С. Д. Ольвия Понтийская / С. Д. Крыжицкий, В. В. Крапивина [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kambisene.org/olvia>.

У Київській Русі існували три основних види кредитних відносин: позика грошей під відсотки, позика під зростаючі відсотки, кредит у натуральній формі під певну частину натурального продукту. При цьому плата за користування кредитом могла встановлюватися в розрахунку за кілька днів, місяць, третину року чи рік, але в середньому становила 25–50% річних. Такі непомірні кредитні ставки та інші кабальні умови позик викликали у 1113 р. повстання киян проти князівського лихварства. Це спонукало князя Мономаха врегулювати кредитні відносини шляхом прийняття спеціального документа «Статуту про рези» (проценти), який визначав основні умови здійснення позик¹.

Після захоплення території України сусідніми державами й утворення Речі Посполитої розвиток державного кредиту дещо сповільнився, натомість активно розширювалось комерційне кредитування. Однак до XVI ст. кредитні відносини були повністю децентралізованими, спеціальних кредитних установ не існувало, а кредиторами виступали багаті купці та шляхта. Вони надавали позики не тільки населенню, а й містам (Рогатин, Тереховля, Снятин та ін.), які розплачувалися за ці кошти громадськими землями, правами, привілеями. Нерідко до торгівельно-банкірських домів за позиками звертався і король². Тільки з XVII ст. у Речі Посполитій почали виникати перші кредитні установи.

У Запорізькій Січі провідну роль в економіці займала торгівля, а тому кредитні операції були доволі поширені. Однак на відміну від комерційного кредиту (продаж цінностей з відстрочкою платежів, кредитування зовнішньої торгівлі), позики за участю січового скарбу мали епізодичний характер. Так, у 1770 р. Кіш (виконував функції органу виконавчої влади на Січі) позичив січовому скарбу купцям 1 тис. крб.³ Причини слабого розвитку державного кредиту на Січі полягали у незначних розмірах січового скарбу (на період ліквідації цього державного утворення він становив 120 тис. крб.), а також обмеженості функцій, які виконував Кіш.

Після ліквідації самостійних державних утворень на території України державний кредит розвивався у рамках фінансових систем тих країн, до складу яких входили українські землі. Винятково важливу роль відіграв державний кредит у Російській імперії. Через збільшення потреби в коштах

¹ Шаварина М. П. Історія фінансів : навч. посіб. / М. П. Шаварина. – Тернопіль, 2002. – С. 13.

² Лановик Б. Д. Економічна історія України і світу : підруч. / [Б. Д. Лановик, М. Матисякевич, Р. М. Магейко] ; за ред. Б. Д. Лановика. – К. : Вікар, 1999. – С. 173.

³ Шаварина М. П. Там само. – С. 26.

на здійснення зовнішньополітичної діяльності, розбудову війська та ведення війн, а також безконтрольність у здійсненні бюджетних витратків уряд Російської держави був змушений постійно звертатися до запозичень для покриття бюджетного дефіциту. Наприклад, у першому десятилітті XIX ст. витатки держави на 1/3 перевищували її доходи, а джерелом покриття дефіциту коштів виступали емісія асигнацій і позики державних кредитних установ. Зовнішні та внутрішні запозичення відіграли основну роль у фінансуванні військових потреб у період війни 1812–1814 рр. Такі дії призвели до швидкого накопичення державного боргу, який напередодні фінансової реформи 1862 р. перевищував доходи бюджету майже у 8 разів.

У другій половині XIX ст. надходження від внутрішніх і зовнішніх позик зростали найвищими темпами серед усіх джерел наповнення державної казни. До 1895 р. їхній обсяг збільшився у 6,7 разів до 9,1 млрд. руб., а частка у доходах бюджету досягла 1/3. За рахунок кредитів покривалися витатки на ведення російсько-японської (1904–1905 рр.) та Першої світової війн. Лише на ведення військових дій у 1914–1917 рр. уряд країни залучив 36 млрд. руб. (у т. ч. 8 млрд. руб. зовнішніх позик, 11,5 млрд. руб. – внутрішніх, 16,5 млрд. руб. – короткострокових зобов'язань державного казначейства), а за станом на кінець 1917 р. обсяг боргових зобов'язань Російської імперії становив понад 60 млрд. руб. (у 1861 р. – 1,3 млрд. руб.)¹.

Після анулювання більшовиками усіх боргових зобов'язань попередніх урядів країни відновлення державного кредиту в СРСР було започатковане у 1922 р. Натуральні та грошові позики, які нерідко розповсюджувалися серед населення у примусовому порядку, розглядалися урядом як важливе джерело фінансування індустріалізації народного господарства. Проте емітуючи масові позики, держава періодично змінювала умови їхнього випуску на свою користь шляхом збільшення терміну обігу облігацій чи зниження їхньої дохідності.

Важливу роль державний кредит відіграв також у період Другої світової війни. За цей час урядом було випущено 4 військових позики на суму більше 72 млрд. руб. для фінансування військових дій. З метою стабілізації фінансової системи та мобілізації коштів на відновлення зруйнованої економіки у 1947 р. уряд провів вкрай не вигідну для населення конверсію раніше випущених державних цінних паперів, внаслідок якої боргові зобов'язання держави перед громадянами зменшилися у 3–5 разів².

¹ Шаварина М. П. Історія фінансів навч. посіб. / М. П. Шаварина. – Тернопіль, 2002. – С. 51.

² Шаварина М. П. Там само. – С. 83.

До початку 1970-х рр. роль державного кредиту поступово знижувалася. Однак у зв'язку зі стагнацією радянської економіки і наростанням економічних проблем уряд СРСР був змушений знову вдатися до позик. Як наслідок, до 1990 р. внутрішній державний борг збільшився у кількадесят разів – до 400 млрд. руб., а зовнішній – до 58 млрд. дол. США.

3.3. Зарубіжний досвід функціонування державного кредиту

Глобальною тенденцією функціонування світової економіки в сучасних умовах є швидке накопичення державної заборгованості. Особливо високі темпи зростання світового державного боргу спостерігаються після 2008 р., 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 і тимчасові позики за погодженням між банком Франції і Міністерством економіки і фінансів. Своєрідною формою кредитування держави є вклади у казначействі від його кореспондентів.

Комерційні банки кредитують державу шляхом купівлі казначейських бонів (векселів), які переважно розповсюджуються на примусовій основі, а також беруть участь у розміщенні державних позик. Однак Банк Франції вільно купує казначейські бони, вони мають достатній рівень дохідності, а тому банки активно використовують їх для фінансових інвестицій.

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

облігаціями і неринковими ощадними облігаціями федерального уряду (savings bonds). Останні є винятково популярними в населення. На фондовому ринку США обертаються такі види державних облігацій: 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 облігації; інші класичні процентні інструменти з виплатою процентного доходу 2% на рік.

Британські боргові цінні папери користуються найбільшою довірою інвесторів і мають рейтинг AAA. Міністерство фінансів країни випускає два види цінних паперів: облігації (gilts) і казначейські векселі (Treasury bills). На частку гілтс 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.

За строками погашення державні облігації у Великобританії поділяють на короткострокові (менше 5 років до погашення), середньострокові (5–15 років), довгострокові (більше 15 років) та безстрокові. За умовами емісії виплати відсотків та погашення державні облігації gilts поділяють на такі види: звичайні (conventional gilts); індексовані (index-linked gilts); облігації з подвійною датою погашення (double-dated gilts); без дати погашення (undated gilts); облігації з відривними купонами (gilt strips). Treasury bills являють собою короткострокові цінні папери (зі строками погашення 1, 3, 6 місяців), вартість яких становить від 5 тис. фунтів стерлінгів і вище. Вони продаються з дисконтом, а при їхньому погашенні держателю виплачується номінальна вартість векселя.

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

Будучи боржником кредитної системи, уряди зарубіжних країн водночас є активними учасниками ринку позичкових капіталів як кредитори. Наприклад, у Франції уряд позичає через Фонд економічного і соціального розвитку доволі значні кошти державним і приватним підприємствам. Казначейство

Франції також бере участь у створенні спеціальних кредитних інститутів, формуючи близько 1/3 їх ресурсів. Найбільш активна діяльність держави як кредитора у сфері капітальних інвестицій, житлового будівництва, експорту.

У багатьох країнах держава бере участь у кредитуванні підприємства за допомогою спеціалізованих фондів державної підтримки, найбільш відомі з яких Адміністрація у справах малого бізнесу (США), Корпорація страхового кредитування малого бізнесу (Японія). У Німеччині державне кредитування бізнесу здійснюється через групу Німецького банку реконструкції та розвитку (Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW). З 2008 р. функціонує програма KfW з кредитування стартового капіталу підприємств (Startgeld) і надання мікропозик (Mikrodarlehen). Також функціонують програми кредитування середніх (KfW-Sonderprogramm – Mittelstandische Unternehmen) та великих підприємств (KfW-Sonderprogramm – Grosse Unternehmen). У рамках другого пакета стимулювання економіки у 2010 р. створено Фонд німецької економіки (Wirtschaftsfonds Deutschland) для кредитування малих і середніх, а також великих підприємств за рахунок державних коштів.

3.4. Становлення та основні етапи розвитку державного кредиту в Україні

Зі здобуттям незалежності України державний кредит почав розвиватися в нових соціально-економічних реаліях. Незважаючи на отримання урядом країни самостійності у питаннях боргової політики, відсутність практичного досвіду залучення й обслуговування боргових зобов'язань, активної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями та низка інших чинників, пов'язаних зі становленням державності, утруднювали розвиток державного кредиту в Україні. Однак зі збільшенням масштабів державних запозичень, формуванням правової бази та організацією управління державним боргом роль державного кредиту у формуванні фінансової бази соціально-економічної політики держави поступово зростає. Це підтверджує динаміка державного боргу, який на кінець 1992 р. становив 2,8 млрд. дол. США, а на початку 2012 р. – уже 44,9 млрд. дол. США.

У процесі розвитку державного кредиту та формування державного боргу України можна виділити шість основних етапів.

Перший етап (1991–1994 рр.) характеризується хаотичним формуванням державного боргу, відсутністю чіткої боргової політики уряду, орієнтацією на внутрішні запозичення. Вдатися до позикового фінансування суспільних потреб уряд змушувала необхідність покриття надмірного бюджетного

дефіциту. Втім, через нерозвиненість вітчизняного фінансового ринку внутрішні запозичення були представлені прямими кредитами Національного банку України та боргом перед комерційними банками, що свідчило про орієнтацію уряду на активне використання емісії у фінансуванні бюджету. Така політика в наступні роки призвела до гіперінфляції.

Через брак досвіду співпраці з міжнародними фінансовими організаціями зовнішні запозичення були представлені переважно міжурядовими кредитами. Нерівноправність у торгівельних взаєминах з країнами-партнерами по СНД призвела до виникнення значного дефіциту й заборгованості України у торгівлі з Росією, яка з 1993 р. оформлялася як середньо- та довгострокові кредити. Це, а також заборгованість, накопичена у зв'язку з неплатежами за природний газ, призвели до різкого збільшення державного боргу України перед Росією.

Другий етап (1995–1996 рр.) позначений відмовою від емісійного методу покриття дефіциту бюджету на користь облігацій внутрішньої позики, а також продовженням надання зовнішніх гарантій. У 1995 р. вперше в історії країни відбулись торги з розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які мали поступово замінити прямі кредити Національного банку. Цей період характеризується також врегулюванням заборгованості України за енергоносії, зменшенням ролі міжурядових кредитів й активною роботою з міжнародними фінансовими організаціями. Співпраця України з МВФ розпочалася з надання їй системної трансформаційної позики (STF), а з 1995 року, від часу приєднання нашої країни до програми кредитування Stand-by вони становили близько 65% обсягу зовнішнього фінансування, завдяки чому вдалося стабілізувати курс національної валюти й досягти нормалізації макрофінансової ситуації.

Третій етап (1997– перша пол. 1998 рр.) характеризувався активним залученням урядом позик як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу. Система внутрішніх запозичень досягла найбільшого розвитку саме у цей час, коли щорічно на фінансування бюджетного дефіциту мобілізувалися більше 8 млрд. грн. У другій половині 1996 р. активними учасниками на ринку ОВДП стають нерезиденти, які в 1997 р. викупили більше 70% обсягу розміщених державних облігацій. Причиною такої активності була висока норма дохідності ОВДП (на поч. 1997 р. – 42,9%), стабільність валютного курсу та ін. Однак фінансова криза 1998 р. призвела до різкого відпливу капіталів нерезидентів з первинного і вторинного ринків державних облігацій. Проблеми запозичення на внутрішньому фінансовому ринку ускладнювалися недостатнім розвитком фінансово-банківської інфраструктури, котра не могла акумулювати тимчасово вільні фінансові ресурси (збереження) у достатніх обсягах

Міністерство фінансів України намагалося стримати вплив коштів шляхом постійного підвищення норми дохідності за ОВДП, емісії одно-, дво- і тримісячних облігацій, що призвело до швидкого накопичення державного боргу.

У 1997 р. Україна вперше почала використовувати для потреб розвитку комерційні позики (у серпні на суму 0,4 млрд. дол. США за посередництва компанії «Nomura International», у вересні – на суму 0,1 млрд. дол. США, організована банком «Chase Manhattan»). У 1998 р. уряд залучив на міжнародному фінансовому ринку 1,1 млрд. дол. США від розміщення фідучіарних позик.

Четвертий етап (друга пол. 1998 – 2000 рр.): у другій половині 1998 р. Україна зіткнулася зі значними труднощами, пов'язаними впливом капіталу нерезидентів, встановленням несприятливої кон'юнктури на ринку внутрішніх запозичень, звуженням можливостей для зовнішніх позик. У цей період вперше була здійснена низка операцій щодо реструктуризації частин внутрішнього та зовнішнього боргу України. Конверсія облігацій у 1998 р., яка, по суті, мала конфіскаційний характер, призвела до різкого зниження інтересу до боргових цінних паперів уряду, їх основним покупцем знову став НБУ. У 1999–2000 рр. було проведено ще кілька етапів реструктуризації ОВДП перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами, завдяки чому уряду вдалося знизити поточне боргове навантаження на бюджет і «згладити» піки платежів з обслуговування боргу.

П'ятий етап (2001–2007 рр.) позначений переходом від антикризового управління державним боргом до проведення виваженої боргової політики, націленої на зниження боргового навантаження на економіку держави. Боргова реструктуризація, проведена у 2000 р., сприятлива для України ювнішня кон'юнктура та стійке економічне зростання дали змогу суттєво знизити обсяги боргового навантаження на українську економіку, що сприяло відповідному підвищенню міжнародних рейтингів України. У 2001–2002 рр. співвідношення державного боргу та ВВП утримувалось на рівні 29–31% (порівняно з 48% у 1999 р.), а в наступні роки почало стабільно знижуватися: до 12,2% у 2006 р. та 9,9% – у 2007 р. При цьому видатки на обслуговування державного боргу в 2007 р. скоротилися до 1,3% ВВП.

Шостий етап (з 2008 р. дотепер) характеризується різким збільшенням обсягів зовнішніх та внутрішніх запозичень, погіршенням їхньої структури, зниженням рівня боргової безпеки країни. В цей період Україна активно залучала фінансові ресурси практично за усіма напрямками державного кредиту. Так, у 2008 р. обсяг коштів, залучених до бюджету від розміщення боргових цінних паперів, збільшився до 27,1 млрд. грн., або в 7,5 разу

порівняно з 2007 р. У 2009–2010 рр. сукупні надходження до бюджету за внутрішніми зобов'язаннями становили 62,8 та 70,0 млрд. грн., що в 17–20 разів перевищило рівень 2007 р. Більшість коштів було спрямовано урядом на капіталізацію проблемних банків та НАК «Нафтогаз України», поповнення Стабілізаційного фонду, і лише незначну частину – на покриття дефіциту бюджету і погашення й обслуговування державного боргу.

Збільшення обсягів боргових зобов'язань уряду поєднувалося з різким погіршенням їхньої структури і зростанням норми дохідності. В умовах дефіциту вільних фінансових ресурсів на ринку уряд був змушений підвищити рівень дохідності ОВДП: до 14,85% у 2008 р. і до 20,07% у 2009 р., що майже втричі вище за показники 2007 р. Водночас частка облігацій з терміном обігу 3–5 років знизилася вдвічі (з 57,8% у 2005 р. до 28,2% у 2009 р.), тоді як питома вага короткострокових облігацій у 2009–2010 рр. становила 56–66% (у 2005–2007 рр. вони взагалі не випускалися).

Погіршення економічної ситуації у 2008 р. змусило уряд перейти у співпраці з МВФ від режиму консультування до активного залучення коштів. Внаслідок цього заборгованість України перед Фондом на кінець 2010 р. становила майже 70 млрд. грн. У 2010 р. було також відновлено практику емісії облігацій зовнішньої державної позики (на суму 20,0 млрд. грн.) і комерційних позик (позика російського ВТБ-банку на суму 15,9 млрд. грн.).

Питання для самоконтролю:

1. *Які форми державного кредиту набули найбільшого поширення у XVII–XVIII ст ?*
2. *Які етапи у розвитку державного кредиту можна виділити у світовій історії?*
3. *Яку роль відігравав державний кредит у періоди Першої та Другої світових війн?*
4. *Охарактеризуйте особливості державного кредиту в період існування планової економіки СРСР*
5. *Які форми державного кредиту найбільш поширені у сучасній зарубіжній практиці?*
6. *Які різновиди державних боргових цінних паперів випускаються у США?*
7. *Яким чином у зарубіжній практиці виявляється діяльність держави як кредитора?*
8. *Які чинники визначають розвиток державного кредиту в Україні в сучасних умовах?*

РОЗДІЛ 4

ВНУТРІШНІ ДЕРЖАВНІ ПОЗИКИ

4.1. Внутрішні державні позики: необхідність здійснення та переваги ;

Одним із джерел фінансування бюджету згідно з Бюджетним кодексом є кошти від державних запозичень, під якими слід розуміти операції, що пов'язані з отриманням бюджетом фінансових ресурсів на умовах повернення, платності і строковості, внаслідок яких виникають боргові зобов'язання. Залежно від ринку розміщення залучених ресурсів і валюти здійснення запозичення державні позики поділяються на дві групи: внутрішні та зовнішні державні запозичення. Розглянемо більш детально першу групу.

Як доводить світова практика, найбільш прийнятним способом фінансування дефіциту бюджету в умовах трансформації економіки є залучення державою коштів у формі внутрішніх позик на ринковій основі. Як правило, відносини в сфері бюджетних запозичень виникають у результаті необхідності балансування державного бюджету. Тому внутрішні державні запозичення можна визначати як залучення державою в особі уряду, що діє через Міністерство фінансів або інший уповноважений фінансовий орган, грошових коштів, та/чи майнових прав на внутрішньому фінансовому ринку з метою покриття бюджетного дефіциту або реалізації інших державних програм, яке передбачає прийняття зобов'язань щодо їхнього повернення на умовах строковості й платності. Проте, незважаючи на зазначені ознаки бюджетного запозичення, внутрішні державні запозичення не можна повністю ототожнювати винятково з кредитними відносинами, оскільки вони мають специфічний управлінський характер держави з приводу здійснення внутрішніх запозичень і їхньої структури; обслуговування, погашення, обліку та контролю.

У теоретичному плані заборгованість за внутрішніми позиками держави вважається більш привабливою, ніж за зовнішніми. Так, з цього приводу Річард Масгрейв у «Короткій історії фіскальних доктрин» 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»¹, що уподібнюється до перекладання коштів з правої кишені в ліву. В розвинутих країнах Заходу внутрішні державні запозичення є не лише фінансовою, а й політичною підтримкою для держави, оскільки уряд за допомогою державного кредиту формує впливових і заможних громадян-кредиторів, інтереси яких безпосередньо залежать від успішної діяльності держави.

Узагальнюючи позитивні результати й негативні наслідки фінансування державою своїх потреб за рахунок внутрішніх запозичень зауважимо, що до позитивних рис внутрішніх державних позик можна зарахувати такі:

- можливість розширення фінансових можливостей держави при меншому опорі (порівняно з податками) з боку населення;
- зручність, вигідність і надійність вкладення тимчасово вільних коштів для кредиторів, що забезпечується гарантованою виплатою доходів у формі фіксованих відсотків;
- сприяння залученню іноземного капіталу за рахунок високого рівня позичкового відсотка та стабілізації національної економіки;
- беземісійне (неінфляційне) фінансування державних видатків і дефіциту бюджету;
- можливість перерозподілу коштів в часі між поколіннями, що дає змогу «позичати у майбутнього»;
- сприяння економії витрат обігу, що досягається за рахунок скорочення витрат на випуск і збереження грошових знаків;
- забезпечення прискорення обігу коштів, зростанню ліквідності та гнучкості економіки загалом.

Операції внутрішніх державних запозичень окрім позитивних рис мають і негативні характеристики, основні з яких можна звести до таких положень:

- висока ймовірність перетворення взятих урядом позик за рахунок коштів резидентів на національний борг, що породжує суспільно-солідарні зобов'язання з його обслуговування в суспільстві;
- можливість переміщення коштів з реального сектору економіки у фінансовий (за умови високого рівня доходності позик);
- зростання номінальних відсоткових ставок при значних обсягах внутрішніх запозичень держави;
- послаблення контролю уряду за своїми видатками та збільшення його залежності від внутрішніх кредиторів;

¹ Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice / R. A. Musgrave, P. B. Musgrave. – New York : McGraw-Hill Book Company, 1973. – XV, 762 p.

– скорочення можливостей кредитування реального сектору економіки в результаті збільшення видатків бюджету на погашення та обслуговування внутрішніх запозичень;

– висока ймовірність перетворення платників податків у кінцевих боржників на внутрішні державні позиками за умов неефективного використання позичених державою коштів; це ще раз засвідчує, що внутрішні державні позиками, по суті, є реалізованими в сучасності сумами майбутніх податків.

Роль і значення внутрішніх державних позик в різних фазах економічного циклу не є однаковою. Так, в умовах економічного підйому, достатньої економічної стабільності внутрішні запозичення держави виступають фактором зростання, перерозподіляючи величезні грошові і товарні маси. Залучені державою ресурси за рахунок внутрішніх запозичень повинні використовуватися для реструктуризації та модернізації економіки, окремих її галузей виробництва, для забезпечення реалізації інноваційно-інвестиційної стратегії розвитку держави та розв'язання інших важливих стратегічних завдань.

Підсумовуючи вищевикладене, зазначимо, що внутрішні державні запозичення уможливають перерозподіл наявних у країні фінансових ресурсів між секторами економіки, але не сприяють зростанню загального попиту. Важливою позитивною рисою внутрішніх державних позик є те, що кредитори (резиденти), виявляючи довіру до держави, одночасно стають більш зацікавленими в ефективному управлінні економікою та в нарощенні фінансової спроможності своєї держави, що посилює політичну активність громадянського контролю за використанням бюджетних коштів. Тому доцільним є розміщення внутрішніх державних позик серед якомога ширших верств населення.

4.2. Організаційно-правові засади здійснення внутрішніх державних позик

Правовою базою внутрішніх державних запозичень є законодавчі та нормативні акти, інструктивні матеріали, які регулюють діяльність держави як позичальника, а також забезпечують її взаємовідносини з кредиторами на внутрішньому фінансовому ринку. Організаційну основу внутрішніх державних позик формують фінансові інституції та управлінські органи влади, які забезпечують ефективне функціонування системи внутрішніх державних позик і організують стосунки між основними її учасниками.

Як правило, правову основу внутрішніх державних позик становлять окремі статті в Конституції країни, спеціальні закони, окремі положення законів

про державний бюджет на відповідний рік, спеціальні статті в законі про Центральний банк, інші постанови органів державної влади. В Україні процедурні питання здійснення внутрішніх державних позик визначаються такою нормативно-правовою базою: Бюджетним кодексом України; законами «Про Державний бюджет України» на відповідний рік; Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»; постановами Кабінету Міністрів України та Національного банку України, наказами Міністерства фінансів України тощо.

Бюджетним кодексом України передбачено порядок одержання коштів від державних внутрішніх запозичень для фінансування бюджету; визначено предмет бюджетних запозичень, порядок та умови їх здійснення; конкретизовано дії владних і фінансових органів щодо механізму таких запозичень; закріплено права відповідних органів влади на здійснення внутрішніх державних позик, а також окреслено їхні обов'язки щодо встановлення граничних розмірів державного боргу; визначено граничні та рекомендовані межі державної заборгованості (внутрішньої та зовнішньої).

Здійснення на практиці внутрішніх державних позик реалізується через фінансово-правову компетенцію відповідних державних органів і забезпечується їхніми відповідними повноваженнями. Найпершою умовою здійснення внутрішніх державних запозичень є визначена законом про Державний бюджет України на відповідний бюджетний рік норма, що передбачає можливість залучення позичкових коштів на внутрішньому фінансовому ринку і встановлює обсяги внутрішніх державних запозичень. Зауважимо, що з метою додержання стабільної економічної ситуації в країні всі внутрішні державні запозичення здійснюються в межах граничного обсягу внутрішнього державного боргу, що повинно відстежуватися і контролюватися відповідними органами згідно з їхніми повноваженнями.

Виключне право на здійснення внутрішніх державних позик має Міністр фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України в межах і у спосіб, що передбачені відповідним Законом України «Про Державний бюджет України». Умови здійснення внутрішніх позик щороку визначаються Кабінетом Міністрів України і приймаються як Розпорядження на здійснення державних запозичень, в якому вказується вид, строк, відсоткова ставка та інші умови державних запозичень.

Бюджетним кодексом України також допускається зниження обсягу коштів від внутрішніх державних позик порівняно із запланованим в законі «Про Державний бюджет України» обсягом таких коштів у випадках погіршення умов внутрішніх державних запозичень або погіршення кон'юнктури

внутрішнього фінансового ринку. Якщо обсяги платежів з погашення внутрішньої державної заборгованості зменшуються (збільшуються) у зв'язку з поліпшенням (погіршенням) умов на внутрішньому фінансовому ринку, то й обсяги здійснення внутрішніх державних позик також підлягають зменшенню (збільшенню), але з обов'язковим дотриманням обсягів фінансування державного бюджету за борговими операціями. Збільшення обсягу коштів від внутрішніх державних позик не може перевищувати гранично допустимий обсяг внутрішнього державного боргу України на відповідний бюджетний рік¹.

Здійснення внутрішніх державних запозичень передбачає придбання інвесторами-резидентами емітованих державою боргових цінних паперів, які свідчують їхнє право на отримання від позичальника у визначений умовами випуску позики термін доходу у вигляді фіксованого відсотка. Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначено такі види цінних паперів, які засвідчують боргове зобов'язання держави перед кредиторами: облігації місцевих позик; державні облігації України; казначейські зобов'язання України². Державні облігації України поділяються на такі види³:

– облігації внутрішніх державних позик України – це державні цінні папери, які розміщують винятково на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу, відповідно до умов розміщення облігацій;

– цільові облігації внутрішніх державних позик України – облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік і в межах граничного розміру державного боргу;

– облігації внутрішньої державної ощадної позики емітує Міністерство фінансів України, виступаючи гарантом їхнього своєчасного погашення; перебувають у вільному обігу серед резидентів України; розміщуються за номінальною чи курсовою вартістю уповноваженими банками.

За строком обігу облігації внутрішньої державної позики України можуть бути: довгострокові – понад п'ять років, середньострокові – від одного до п'яти років і короткострокові – до одного року.

¹ Бюджетний кодекс України: чинне законодавство зі змінами та доповненнями на 25 серпня 2010 р. : (відповідас офіц. тексту). – К. : Алерта; КНТ: ЦУЛ. 2010. – 110 с.

² Закон України Про цінні папери та фондовий ринок // Голос України. – 2006. – № 69.

³ Науково-практичний коментар Бюджетного кодексу України / за ред. М. Азарова – К. : Центр навч. літ-ри, 2010. – С. 48.

Випуск облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) здійснюється щорічно в межах встановленого законом граничного розміру державного внутрішнього боргу на відповідний рік. Рішення про випуск державних облігацій внутрішньої державної позики ухвалює Кабінет Міністрів України, що оформляється відповідною постановою. Розміщення облігацій внутрішніх державних позик здійснюють лише за умови дотримання на кінець року граничних розмірів державного внутрішнього боргу, на добровільних засадах серед фізичних і юридичних осіб. Кошти, які надходять від розміщення облігацій внутрішньої державної позики, зараховують до державного бюджету на окремий рахунок. Кошти, залучені до державного бюджету від розміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик, використовують виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів на умовах їхнього повернення в обсягах, передбачених для цього законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Кожного року в законі України про державний бюджет на відповідний рік передбачаються кошти на погашення державних облігацій, що випущені за попередні роки. Дохід за облігаціями внутрішніх державних позик виплачують згідно з умовами їх випуску; виплата доходу і погашення облігацій здійснюють грошима або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін. Дохід за облігаціями цільових позик (безпроцентними облігаціями) не виплачується, але їхнім власникам надається право на придбання відповідних товарів чи послуг, під які було випущено облігації. Погашення облігацій внутрішньої державної позики здійснює Міністерство фінансів України через НБУ й уповноважених ним дилерів і брокерів, також існує практика випуску конверсійних облігацій внутрішньої державної позики, за допомогою яких здійснюється заміна на добровільних засадах тих облігацій, за якими настав строк погашення.

Казначейські зобов'язання України – це державні цінні папери, що розміщуються винятково на добровільних засадах серед фізичних осіб і засвідчує факт заборгованості державного бюджету перед їх власниками; дає право власнику на отримання грошового доходу; погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань. Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету міністрів України. Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника і розміщуються в документарній або без документарній формі. За строком обігу казначейські зобов'язання України можуть бути:

– довгострокові – понад п'ять років;

- середньострокові – від одного до п'яти років;
- короткострокові – до одного року.

Погашення і сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями України визначаються умовами їхнього розміщення, які можуть передбачати їхнє погашення шляхом зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України його власника на вартість цього зобов'язання. Вартість продажу казначейських зобов'язань України встановлює Міністерство фінансів України. Особливості здійснення депозитарної діяльності з казначейськими зобов'язаннями України визначає Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку разом із НБУ.

Таким чином, для ефективного здійснення внутрішніх державних позик особливого значення набуває питання правового та організаційного забезпечення процесу запозичення та відносин між його учасниками. Емісія та обіг державних цінних паперів на внутрішньому фондовому ринку передбачає специфічний вид управлінської діяльності держави, що здійснюється відповідно до системи організаційно-правових заходів на фінансовому ринку. Розглянуті види державних цінних паперів віднесені до категорії емісійних боргових цінних паперів.

4.3. Розвиток внутрішніх державних позик в Україні

Фінансова стабілізація вимагає реформування фінансової системи на ринкових засадах, яка б використовувала прогресивні методи та нові фінансові інструменти для фінансування потреб державного бюджету. Необхідність розвитку внутрішніх державних позик пов'язана з виконанням важливих завдань, основними з яких є: зниження вартості державних запозичень при мінімізації ризиків, розбудова ліквідного, добре структурованого фінансового ринку країни, створення умов для активізації вторинного ринку державних цінних паперів. Крім того, розвиток внутрішнього ринку державних облігацій є також першим кроком до ефективного управління внутрішнім державним боргом з урахуванням світового досвіду.

Українська держава отримала у спадок від колишнього СРСР його боргові зобов'язання: облігації Державної внутрішньої виграшної позики 1982 р., облігації Державної цільової внутрішньої позики 1990 р., казначейські зобов'язання СРСР та 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, а з прийняттям у листопаді 1996 р. Закону України «Про державні гарантії відновлення заощаджень громадян України» встановлено зобов'язання держави перед громадянами України щодо державних цінних паперів колишнього СРСР були віднесені на державний внутрішній борг України.

У перші роки незалежності (1992–1995 рр.) внутрішні державні запозичення в Україні здійснювалися у вигляді надання уряду прямих кредитів НБУ. Зазначимо, що 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. Упродовж 1992–1995 рр. обсяги кредитів НБУ на фінансування дефіциту бюджету зросли у 244 рази, що відповідно призвело до стрімкого зростання пропозиції грошей, які не мали продуктивної спрямованості, виникнення гіперінфляції та поглиблення кризового стану вітчизняної економіки. Такими діями фактично була проігнорована аксіома, що джерелом приросту грошей має бути приріст їх вартості, а не кількості в обігу.

З огляду на необхідність подолання кризових явищ в економіці виникла потреба пошуку принципово нових джерел фінансування державних витрат не за рахунок монетарних засобів дефіцитного фінансування та прямого кредитування НБУ, а за рахунок внутрішніх запозичень. У вересні 1994 р. виникла ідея побудови піраміди ОВДП, яка реалізувалася у 1995 р. у вигляді випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) згідно з відповідною постановою уряду. Фактично формування ринку внутрішніх державних запозичень в Україні розпочалося з проведення перших аукціонів із продажу державних облігацій у березні-квітні 1995 р. за їх номінальною вартістю на суму 293,8 млн. грн., від реалізації яких до бюджету надійшло 304,2 млн. грн. Облігації внутрішньої позики були відсотковими, передбачали щоквартальну сплату доходів (в межах 63–145% річних), випускалися у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів з терміном погашення 3, 6 та 9 місяців. Короткостроковий характер випущених облігацій і високий рівень доходності ОВДП зумовили те, що вже у 1995 р. виплати кредиторам становили 140,7 млн. грн.

Фінансування дефіциту бюджету Національним банком через ОВДП стало основним джерелом пропозиції грошей у народному господарстві. За 1996 р.

близько 40% кредитної емісії НБУ було використано для придбання короткострокових ОВДП, за рахунок чого для покриття дефіциту бюджету було залучено близько 1,5 млрд. грн., а висока дохідність облігацій збільшила обсяги виплати доходу більш як у три рази. В цей період розпочинає функціонувати вторинний ринок облігацій внутрішньої державної позики зі здійсненням перших торгів ОВДП на фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі.

З квітня 1997 р. для фінансування державних потреб почали залучатиощадження громадян через емісію та розміщення облігацій внутрішньої державної ощадної позики. Незважаючи на світову фінансову кризу 1997 р., скорочення попиту на державні облігації та зростання їх дохідності первинна кредитна емісія НБУ становила 2,5 млрд. грн., із якої 32% було спрямовано на операції з ОВДП. Одержані від продажу облігацій кошти (майже 4,95 млрд. грн.) були повністю використані на покриття дефіциту державного бюджету. Як бачимо, всупереч світовій практиці (державні цінні папери мають найнижчу дохідність у зв'язку з їх високою надійністю) облігації внутрішньої державної позики в Україні стали надзвичайно високодохідним фінансовим інструментом, вкладення в які перевищували дохідність виробничих інвестицій у десятки разів.

У 1998 р. додатково в обіг НБУ було випущено 2,7 млрд. грн. платіжних засобів, у тому числі 63% загальної суми емісії надійшло через операції на ринку ОВДП. В результаті здійснених випусків облігацій для фінансування дефіциту державного бюджету вже на початку 1998 р. розміри внутрішньої державної заборгованості відносно місячного обсягу ВВП в Україні становили 10% при допустимому граничному значенні коефіцієнта внутрішньої заборгованості, що використовується у світовій практиці – 0,4% (допускається перевищення 0,7% для країн, в яких спостерігається економічне зростання). Теоретично і практично доведено, що збільшення державного попиту на кредити стимулює зростання відсоткових ставок не лише на банківські кредити, й на внутрішні державні позики.

В цей період найбільш активним інвестором на первинному ринку ОВДП був НБУ, який, беручи участь у первинних аукціонах із розміщення облігацій, спрямовував емітовані кошти на покриття дефіциту державного бюджету. За відсутності інших бажаних придбати ОВДП рівень їхньої дохідності різко зріс – до 75% річних, у результаті чого внутрішній ринок цінних паперів переповнився державними облігаціями, підвищились відсоткові виплати за ОВДП за недостатності коштів бюджету. Таким чином, Уряд і Національний

банк України, здійснюючи нові внутрішні запозичення для погашення попередніх позик, вибудували фінансову піраміду, забезпечивши надвисокі доходи НБУ, комерційним банкам, іноземним фінансовим установам, що і стало основним дефіцитоформуючим фактором і означало повернення до емісійного фінансування бюджетного дефіциту. Але суттєвою відмінністю від прямої емісії грошей НБУ стала необхідність здійснювати значні видатки із бюджету на обслуговування внутрішньої державної заборгованості.

Починаючи вже з 1998 р. джерело фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок емісії облігацій внутрішньої державної позики почало вичерпуватися, і уряд, відчуваючи труднощі з погашенням раніше випущених облігацій, здійснює реструктуризацію своєї заборгованості, обмінюючи ОВДП на конверсійні дисконтні облігації, що тривало і впродовж 1999 р. Позитивним результатом проведеної реструктуризації стало зменшення поточного боргового навантаження на бюджет і згладжування піків платежів.

Необхідність здійснення внутрішніх державних позик, зумовлена зобов'язаннями держави щодо погашення накопиченої раніше внутрішньої заборгованості, потребувала зміни принципів і підходів здійснення внутрішніх запозичень. Саме тому наступним після проведення реструктуризації кроком стало визначення основних засад функціонування ринку ОВДП. У 2001 р. Кабінетом міністрів України відповідною постановою затверджено Основні умови випуску та порядок розміщення облігацій внутрішньої державної позики¹. У 2002 р. в Україні було здійснено випуск казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі з терміном обігу 24 місяці на загальну суму 400 млн. грн.² Бланки казначейських зобов'язань виготовляються на Банкотно-монетному дворі НБУ. Генеральним агентом з розміщення, інкасації, обслуговування обігу, погашення та знищення казначейських зобов'язань був Ощадний банк, який отримував винагороду за виконання цих функцій у розмірі 1% номінальної вартості казначейських зобов'язань, за які надійшли кошти до державного бюджету, а також додаткову фіксовану винагороду на покриття витрат за доставку бланків казначейських зобов'язань у розмірі 0,2% номінальної вартості казначейських зобов'язань, що підлягають розміщенню. Номінальна вартість казначейських зобов'язань становила 50

¹ Постанова Кабінету міністрів України «Про випуски облігацій внутрішньої державної позики» (зі змінами і доповненнями) № 80 від 30.01.2001 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>

² Постанова Кабінету міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» № 15 від 10.01.2002 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу - // zakon2.rada.gov.ua/laws/show

ривень, термін обігу – 24 місяці з дня випуску. Казначейські зобов'язання випускаються вісьмома серіями – А, В, С, D, E, F, G, H; обсяг випуску кожної серії становив 50 млн. грн. за номінальною вартістю; розміщення кожної наступної серії відбувалося лише після продажу попередньої. Казначейські зобов'язання мали 8 купонів, виплата виграшу за якими здійснювалась кожних три місяці (купонний період) після дати випуску і припинялася через один календарний рік після дати погашення, зазначеної на казначейському зобов'язанні. За бажанням фізичної особи казначейські зобов'язання могли бути придбані за гроші в готівковій або безготівковій формах. Емісія казначейських зобов'язань здійснювалась до 2005 р., згодом їхній випуск припинився через низьку активність населення.

Зауважимо, на сьогодні законодавчо обумовлено, що емісійні кошти Національного банку України не можуть бути джерелом фінансування дефіциту державного бюджету (ст. 15 Бюджетного кодексу України). Відтак у 2010 р. НБУ продовжував виконувати операції, що пов'язані з первинним розміщенням державних цінних паперів: за рік відбулося 165 аукціонів, за результатами яких до державного бюджету було залучено 40,4 млрд. грн., що в 2,1 разу більше, ніж у попередньому році, середньозважена ставка доходності впродовж року мала тенденцію до зниження і в грудні становила 10,05%. За відсутності надходжень від приватизації державного майна та проблем із зовнішніми запозиченнями фінансування бюджетного дефіциту в 2010 р. здійснювалося за рахунок запозичень на внутрішньому фінансовому ринку, де значна частина коштів (22,9 млрд. грн., або 56,7% від загальної суми позик) була отримана від емісії державних облігацій з терміном обігу до 1 року, розміщення яких створювало додатковий тиск на видатки бюджету у звітному році.

У 2011 р. Міністерством фінансів України розміщено ОВДП, номінованих у гривні на загальну суму 50,3 млрд. грн., середньозважена доходність за якими становила 9,17% річних, з них від первинного розміщення – 28,9 млрд. грн. із середньозваженою доходністю 8,92%. Як і в попередньому році, внутрішні запозичення відбувалися переважно з ОВДП зі строком обігу до 1 року, питома вага яких залишалася найбільшою – 42%. Загальний обсяг ОВДП, які знаходяться в обігу, становив 157,4 млрд. грн. і збільшився за рік на 15,7%. Найбільша частка облігацій внутрішньої державної позики залишалась у власності НБУ (53,8%), скоротилася частка облігацій у власності інших депозитних корпорацій – до 36,6%. Обсяг операцій з ОВДП на вторинному ринку збільшився на 49,7% і становив 411,8 млрд. грн.

Середньозважений рівень доходності за угодами з купівлі-продажу державних боргових зобов'язань, укладеними на біржовому ринку у звітному році коливався в межах 8,5–13,8% (у 2010 р. – в межах 8,0–15,7%)¹.

Загалом обсяги внутрішніх державних запозичень в Україні у 2011 р. зменшилися на 23% порівняно з 2010 р. і на 15,7% проти 2009 р. (табл. 4.1)

В загальній структурі внутрішніх державних запозичень у 2011 р. найбільшу частку займають довгострокові зобов'язання (майже 41%) найменшу питому вагу мають короткострокові зобов'язання – 24%, тоді як у 2009 р. і 2010 р. таку частка займали середньо- і довгострокові зобов'язання відповідно.

Розвитку повноцінного внутрішнього ринку державних цінних паперів має сприяти Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 рр.

Таблиця 4.1

Обсяги та структура внутрішніх державних запозичень в Україні у 2009–2011 рр.^{*}

Показники	2009 р.		2010 р.		2011 р.	
	Обсяги, млн. грн.	Частка, %	Обсяги, млн. грн.	Частка, %	Обсяги, млн. грн.	Частка, %
Внутрішні запозичення усього	64256,54	100,0	70214,76	100,0	54141,23	100,0
Довгострокові зобов'язання	45263,27	70,44	13468,10	19,18	22093,60	40,81
Середньострокові зобов'язання	6678,68	10,39	33820,04	48,17	19024,49	35,14
Короткострокові зобов'язання та векселі	12314,59	19,16	22926,62	32,65	13023,14	24,05
Інші зобов'язання	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

^{*}Розраховано на основі даних Міністерства фінансів України // www.minfin.gov.ua.

¹ Монетарний та фінансовий розвиток. Ринок державних цінних паперів // Бюлетень НБУ. – 2012. – № 3. – С. 31–32.

У Концепції визначені такі шляхи вдосконалення ринку ОВДП¹:

- поліпшення пропозиції державних цінних паперів;
- виявлення ризиків державних запозичень та здійснення управління ними;
- підвищення ліквідності державних цінних паперів;
- поліпшення іміджу держави як емітента державних цінних паперів.

Отже, ефективне функціонування внутрішніх державних позик є необхідним для розвитку вітчизняного фондового ринку як однієї з передумов економічного розвитку країни загалом, що дасть змогу раціонально розподілити тимчасово вільні фінансові ресурси між економічними суб'єктами. Нодночас наявність високоліквідного внутрішнього ринку державних цінних паперів забезпечує державі доступ до грошей у випадку виникнення потреби їх залучення в майбутньому.

Питання для самоконтролю:

1. *Як ви розумієте сутність внутрішніх державних позик?*
2. *Назвіть позитивні та негативні ознаки внутрішніх державних запозичень.*
3. *У чому та як виявляються роль і значення внутрішніх державних запозичень?*
4. *Розкрийте організаційні засади здійснення внутрішніх державних запозичень.*
5. *На які види поділяються державні облігації України? Подайте їх коротку характеристику і зазначте особливості емісії.*
6. *Зазначте особливості використання державною казначейських зобов'язань.*
7. *Охарактеризуйте основні етапи розвитку внутрішніх державних позик в Україні.*
8. *Вкажіть шляхи удосконалення ринку державних цінних паперів у сучасних умовах розвитку економіки України.*

¹ Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 рр. № 316-р від 25.03.2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=316-2009-%f0>.

РОЗДІЛ 5

ЗОВНІШНІЙ ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ

5.1. Особливості та форми зовнішнього державного кредиту

На відміну від державного кредиту у формі внутрішніх запозичень зовнішній державний кредит характеризується тим, що боржником у цих відносинах виступає уряд держави, а кредиторами – уряди інших країн, юридичні та фізичні особи іноземних держав, міжнародні фінансові організації.

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 чи товарній формах. 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 і унеможливорює зміну умов надання кредитів в односторонньому порядку;

2) широке коло кредиторів та більші можливості залучення кредитів порівняно з внутрішнім ринком;

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

Зовнішні державні запозичення можуть бути у таких формах:

1. Кредити міжнародних організацій економічного розвитку (Міжнародного Валютного фонду, групи Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку).

2. Кредити, надані органами правління інших держав.

3. Кредити, надані іноземними комерційними банками.

4. Облігації зовнішньої державної позики.

Державні зовнішні запозичення складаються з позик на фінансування державного бюджету та погашення зовнішнього державного боргу; позик на підтримку національної валюти; позик на фінансування інвестиційних та інституційних проєктів; гарантій іноземним контрагентам щодо виконання контрактних зобов'язань; державних гарантій, що надаються Кабінетом Міністрів України для кредитування проєктів, фінансування яких передбачено Державним бюджетом України¹.

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 вплив капіталу за межі України і дефіцит коштів для реалізації соціально-економічних перетворень.

Впродовж 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 в результаті проведення стримуючої фіскальної політики та стимулятивної податкової політики у сфері заощаджень².

Державні боргові запозичення, як внутрішні, так і зовнішні, здатні позитивно вплинути на економічне зростання країни, за умови, якщо вони будуть спрямовані на вирішення стратегічних завдань. Такі стратегічні завдання можуть бути структуровані з урахуванням цільових орієнтирів боргової стратегії держави, і зокрема:

- фіскальні цілі;
- економічна стабілізація і економічне зростання;
- оптимізація розподілу суспільних ресурсів.

¹ Державні фінанси : підруч. [для студ. ВНЗ] / Н. М. Ушакова, Г. В. Кучер, В. Т. Александров, С. М. Недбаєва. – К. : Вид-во АВТ, 2004. – 357 с.

² 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.

Досягнення фіскальних цілей передбачає, що, з одного боку, боргова політика буде спрямована на забезпечення фінансування необхідних державних програм та вирішення інших соціальних проблем; а з іншого – Уряд прагне досягнення більш вигідних умов здійснення запозичень в рамках загальної оптимізації державних фінансів для формування оптимального боргового портфеля держави.

Дві наступні групи цілей зовнішнього запозичення є суміжними і сприяють зростанню економіки. Якщо стабілізаційна мета є передумовою розвитку економіки у теперішньому часі, то оптимальний розподіл ресурсів в економіці сьогодні формує основні засади для майбутнього економічного зростання.

Досягнення цілей економічної стабілізації і економічного стимулювання ґрунтується на взаємозв'язку різноманітних макроекономічних характеристик, на які держава може впливати як прямо, так і опосередковано. У більшості випадків характер такого впливу передбачає використання інструментарію зовнішніх запозичень. Оптимізація розподілу суспільних ресурсів потребує втручання держави у тих випадках, коли фінансовий ринок недостатньо ефективно здійснює такий розподіл. Оптимальний розподіл ресурсів пов'язаний з формуванням необхідних передумов зростання в майбутньому (наприклад за рахунок будівництва об'єктів інфраструктури). Формування передумов економічного зростання потребує певних фінансових ресурсів, які держава запозичує на фінансовому ринку.

На практиці такі цілі набувають більш конкретних форм, які зводяться до цілей фінансування заходів у сфері управління державними фінансами. З цієї позиції держава здійснює запозичення на фінансовому ринку, зокрема для:

- фінансування поточного бюджетного дефіциту;
- рефінансування боргових зобов'язань;
- згладжування нерівномірностей надходження податкових платежів;
- забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами;
- фінансування цільових державних інвестиційних і соціально-економічних програм впливу на кон'юнктуру фінансового ринку.

З розвитком фінансових ринків з'являються і нові цілі державних запозичень. Зокрема, активізація випуску індексованих державних облігацій, які приваблюють нові категорії інвесторів. Це дає змогу, з одного боку, задовольнити потреби інвесторів, що в ситуації невизначеності потребують гнучких інструментів, та відповідно збільшити попит на державні боргові цінні папери. З іншого боку, крім задоволення потреб у фінансових ресурсах, держава має змогу зменшити ризики державного боргу, оскільки при стабілізації національної валюти, спаданні напруженості на фінансових ринках,

коли інфляція та відсоткові ставки знижуватимуться, індексовані до рівня інфляції цінні папери дають змогу знизити відповідні виплати за державним боргом.

5.2. Міжнародні облігації як інструмент зовнішнього кредиту

Найбільш типовими формами зовнішнього державного кредиту є зовнішні позики, забезпечені випуском цінних паперів, де особливого значення набувають міжнародні облігації.

Міжнародні облігації відіграють важливу роль у світових фінансах як джерело середньо- та довгострокового капіталу.

Термін «міжнародні облігації» вживається у широкому та вузькому значеннях. У широкому розумінні – це всі основні боргові інструменти, які розміщуються на міжнародному фінансовому ринку, – і облігації, і ноти. У вузькому – лише міжнародні облігації.

Сутність міжнародного ринку облігацій відображається у його функціях, реалізація яких відбувається за допомогою суб'єктів та інструментів міжнародного ринку облігацій (рис. 5.1).

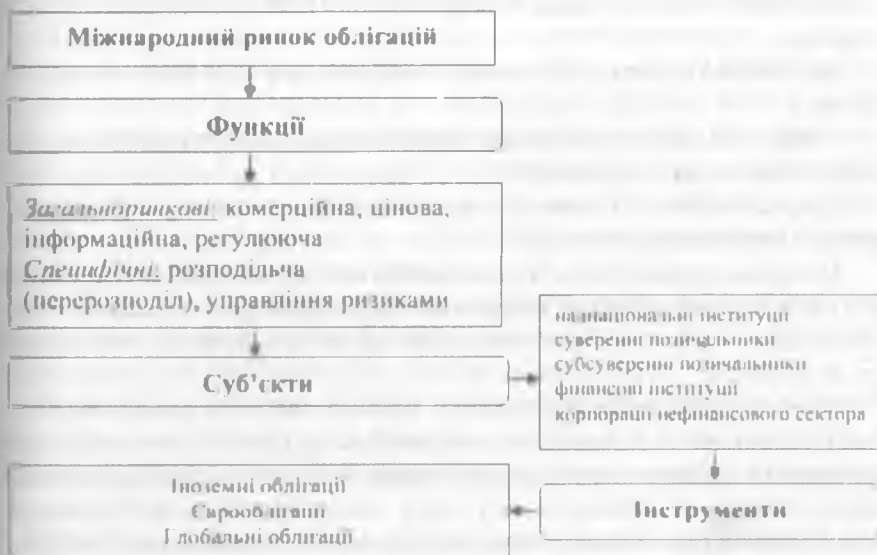


Рис. 5.1. Функції, суб'єкти та інструменти міжнародного ринку облігацій

Традиційно виділяють такі категорії емітентів міжнародних цінних паперів – наднаціональні інституції – насамперед міжнародні фінансові організації такі як Міжнародний банк реконструкції й розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, а також регіональні банки реконструкції й розвитку;

– суверенні позичальники – національні центральні уряди як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються;

– субсуверенні позичальники – регіональні уряди, наприклад уряди німецьких земель, провінцій Канади, штатів Австралії тощо, а також органи муніципальної влади;

– фінансові інституції серед яких найважливіше місце посідають комерційні та інвестиційні банки;

– корпорації нефінансового сектору – насамперед транснаціональні корпорації та великі національні корпорації.

Ринок міжнародних облігацій представлений такими основними інструментами: іноземні облігації, єврооблігації та глобальні облігації. До початку 1960-х рр. випуск міжнародних облігацій був обмежений випусками лише іноземних облігацій у США, Швейцарії, Західній Німеччині та Великобританії. У 1960-х рр. виник новий компонент міжнародного ринку облігацій – єврооблігації. І тільки останнім часом, наприкінці 1990-х рр. виникли глобальні облігації.

Залежно від ставки розміщення міжнародні облігації поділяють на три групи:

1) облігації з фіксованою відсотковою ставкою прибутку (займають 75% ринку міжнародних облігацій);

2) прості облігації з плаваючими відсотковими ставками (займають 20% ринку міжнародних облігацій);

3) короткострокові зобов'язання з відсотком, що змінюється (становлять 5% від загального обсягу міжнародних облігацій). Термін погашення таких облігацій 5–7 років, а відсоткова ставка за ними змінюється залежно від умов на ринку.

Іноземні облігації випускаються на внутрішньому ринку облігацій позичальниками-нерезидентами в місцевій валюті даного ринку облігацій. Наприклад, американська корпорація може продавати облігації у швейцарських франках на швейцарському ринку іноземних облігацій. Розміщення цих облігацій гарантовано переважно швейцарськими банками. Найбільш важливими центрами торгівлі іноземними облігаціями є Цюрих, Нью-Йорк, Токіо, Франкфурт, Лондон та Амстердам. Найбільш популярні іноземні

облігації мають загальноживані найменування – «янки-бони» (облігації в американських доларах, емітовані іноземними компаніями та розмішені на ринках облігацій у США), «самурайські» (облігації в японських єнах, емітовані іноземними компаніями та розмішені на ринках облігацій в Японії), «бульдожі» (облігації в англійських фунтах стерлінгів, емітовані іноземними компаніями та розмішені на ринках облігацій у Великій Британії).

Як правило, іноземні облігації випускаються на тривалий термін (20–30 років). Їхня емісія здійснюється за допомогою механізму андеррайтингу. Відповідно до механізму андеррайтингу позичальник узгоджує з управляючим банком усі деталі випуску облігацій. Створюється також група, яка буде здійснювати цю процедуру. Така група складається з інвестиційних банків з різних країн, для котрих характерні певний розмір, досвід андеррайтингу, здатність розмістити випущені облігації серед місцевих інвесторів. За здійснення такої процедури банки, які входили до групи за андеррайтингом, одержують винагороду.

Іноземні облігації випускаються на окремих національних ринках довгострокового позичкового капіталу, тому відсоткові ставки за ними, як правило, визначаються рівнем відсоткових ставок даного ринку облігацій.

Доступ до ринків іноземних облігацій ускладнений для всіх позичальників, які не мають достатньо високого рейтингу кредитоспроможності.

Єврооблігації відрізняються від іноземних тим, що вони випускаються відразу на кількох національних ринках облігацій, причому валюта, в якій вони деноміновані, не є місцевою для більшості інвесторів, які їх купують. Ринки єврооблігацій не мають конкретного географічного місцезнаходження, але нові їх випуски часто здійснюються в Лондоні та Люксембурзі. Ринок єврооблігацій забезпечує інвестору високий рівень анонімності, тому що вони випускаються у формі «на пред'явника».

Ставки відсотка за єврооблігаціями мають тенденцію визначатися ставками за тією самою валютою на внутрішньому ринку капіталу, але вони не відповідають суворо відсотковим ставкам на цих ринках.

Терміни погашення єврооблігацій коротші за терміни іноземних облігацій і становлять 5, 10 та 15 років. Іноді випускають трирічні єврооблігації. Єврооблігації можуть бути придбані як інституціональними, так і індивідуальними інвесторами.

Єврооблігації також випускаються на основі механізму андеррайтингу. Андеррайтинг єврооблігацій – це міжнародне підприємство за участю банків з кількох країн у синдикатах з емісії та продажу єврооблігацій.

Найвищим ступенем розвитку ринків міжнародних облігацій став випуск *глобальних облігацій (Global Bonds)*. Глобальні облігації є середньо- або довгостроковими борговими цінними паперами, які одночасно пропонуються інвесторам різних країн на провідних фінансових ринках світу. Найчастіше це облігації, які деноміновані в доларах США, зареєстровані в Комісії з цінних паперів США і розміщуються як на американському фінансовому ринку, так і за його межами. Результатом глобального розміщення облігацій є те, що, по-перше, вони входять до лістингу відразу кількох різних за національною належністю фондових бірж; по-друге, внаслідок різних країн розміщення на них поширюються різні форми національного регулювання.

Глобальні облігації випускаються тільки високонадійними позичальниками з міжнародним кредитним рейтингом, не нижчим ААА, тому такі цінні папери мають найвищу якість і, відповідно, пропонують найнижчий рівень процентних ставок. Терміни обігу глобальних облігацій варіюють від 1 до 40 років, але строковість переважної частини емісій становить 6–10 років. Вони можуть випускатися і як облігації, що підлягають одноразовій виплаті з фіксованою процентною ставкою, і як боргові інструменти з правом дострокового викупу, і як цінні папери з плаваючою процентною ставкою.

Основними інвесторами в глобальні облігації є центральні банки найбагатших країн світу та національні фінансові посередники – комерційні банки, інвестиційні компанії, страхові компанії та пенсійні фонди.

Випуск глобальних облігацій має такі переваги:

1. Диверсифікована присутність на міжнародному і національних ринках цінних паперів, яка забезпечує широкий ареал розміщення і високу ліквідність випусків глобальних облігацій. Угоди з глобальними облігаціями можуть укладатися як на внутрішніх, так і на міжнародних фінансових ринках. Облігації можуть вільно переміщуватися між ринками з мінімальними витратами на здійснення операцій. Завдяки цьому глобальні облігації здатні поширюватися серед численних інвесторів по всьому світу. Широкий продаж глобальних облігацій забезпечує їм найвищий рівень ліквідності.

2. Випуски глобальних облігацій не мають обмежень на максимальний обсяг емісії, тоді як мінімальний розмір угоди становить 500 млн. дол. США. Це дає емітентам можливість залучати великий обсяг фінансових ресурсів, а оскільки їхній рейтинг найвищий, то вартість такого залучення коштів – мінімальна. Наявність в обігу на ринку глобальних облігацій дає змогу найадекватніше оцінювати відносну вартість будь-яких інших боргових цінних паперів.

Провідну роль у випуску глобальних облігацій відіграє Міжнародний банк реконструкції й розвитку (МБРР), який і започаткував це фінансове нововведення ще в 1989 р. Впливовість МБРР на ринку глобальних облігацій пояснюється його функціями у світовому середовищі.

3. Глобальні облігації продаються на ринках таких країн, як Японія, США, а також у країнах Далекого і Середнього Сходу та в Європі. Але провідним ринком глобальних облігацій став фінансовий ринок США, на який припадає найбільша частка їх загального розміщення.

Облігації зовнішніх державних позик України – це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті. Облігації зовнішніх державних позик України випускаються процентними, дисконтними та можуть бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу. Чинне законодавство передбачає, що облігації зовнішніх державних позик України оплачуються виключно в конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску. Емітентом облігацій зовнішніх державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. Кошти, одержані від розміщення облігацій зовнішніх державних позик України, спрямовуються виключно до Державного бюджету України. Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України в межах, передбачених Законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України приймає Кабінет Міністрів України щодо кожного випуску.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України оформляється постановою Кабінету Міністрів України, якою затверджуються умови випуску. Умовами випуску облігацій зовнішніх державних позик України визначаються загальний обсяг випуску, номінальна вартість однієї облігації, валюта, в якій деномінуються облігації, строк виплати та розмір доходу, строк погашення тощо. Первинне розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України. З цією метою Міністерство фінансів України може залучати банки, інвестиційні компанії тощо. Відносини між Міністерством фінансів України і такими організаціями регулюються відповідними угодами згідно із законодавством України.

5.3. Роль міжнародних фінансових організацій в кредитуванні національних економік

Міжнародні фінансові організації відіграють дедалі більшу роль у міжнародних економічних відносинах. Однією з провідних організацій є Міжнародний валютний фонд (МВФ). Він здійснює моніторинг угод зі встановлення валютного курсу, купівлі-продажу валюти, проводить консультації з країнами-членами щодо шляхів створення гнучкої стабільної монетарної системи. Головним напрямком діяльності МВФ є розробка економічної політики. Фонд слідкує за монетарною та фінансовою політикою своїх членів, розробляє рекомендації під час регулярних консультацій із урядовими чиновниками щодо того, яких заходів слід вживати для стабілізації платіжного балансу. Він надає позики країнам-членам, котрі мають короточасні проблеми, пов'язані із зовнішніми платежами.

МВФ забезпечує фінансовими ресурсами боржників, що перебувають у тяжкому становищі, функціонує як банальна каса взаємодопомоги, має право випускати спеціальні облігації та Генеральну угоду про запозичення.

Фінансова допомога Україні з боку МВФ надається у трьох основних формах:

- за програмою системної трансформаційної позики (STF) для підтримки платіжного балансу;
- за програмою «Stand by» для підтримки курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу;
- за програмою розширеного фінансування (EFF) для сприяння економічній стабілізації.

МВФ виконував роль кредитора останньої інстанції для України, який в 2009 фінансовому році затвердив безпрецедентну кількість угод з використанням механізму екстреного фінансування. Причому МВФ використовував цей механізм лише п'ять разів до початку глобальної кризи 2008–2009 рр.: в 1997 р. під час Азіатської кризи для Філіппін, Таїланду, Індонезії і Кореї і в 2001 р. – для Туреччини. В 2009 р. внаслідок глобального спаду економіки ще сім країн, в тому числі Україна, отримали від МВФ екстрену фінансову допомогу¹ (табл. 5.1).

¹ Годовой отчет МВФ: преодоление глобального кризиса. Глава 3. Восстановление глобальной стабильности [Електронний ресурс] / Международный валютный фонд. -- 2009 г. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2009>.

Таблиця 5.1

Угоди за основними механізмами кредитування МВФ у 2009 р.

Держава-член МВФ	Вид позики	Вступив у силу	Затверджена сума (млн. СПЗ)
Вірменія*	28-міс. «стенд-бай»	6 березня 2009 р.	368,0
Республіка Білорусь	15-міс. «стенд-бай»	12 січня 2009 р.	1618,1
Коста-Ріка	15-міс. «стенд-бай»	11 квітня 2009 р.	492,3
Сальвадор	15-міс. «стенд-бай»	16 січня 2009 р.	513,9
Парувія*	18-міс. «стенд-бай»	15 вересня 2008 р.	477,1
Гватемала	18-міс. «стенд-бай»	22 квітня 2009 р.	630,6
Угорщина*	17-міс. «стенд-бай»	6 листопада 2008 р.	10537,5
Ісландія*	24-міс. «стенд-бай»	19 листопада 2008 р.	1400,0
Латвія*	27-міс. «стенд-бай»	23 грудня 2008 р.	1521,6
Мексика	12-міс. «стенд-бай»	17 квітня 2009 р.	31528,0
Монголія	18-міс. «стенд-бай»	1 квітня 2009 р.	153,3
Пакистан*	23-міс. «стенд-бай»	24 листопад 2008 р.	5168,5
Сербія	15-міс. «стенд-бай»	16 січня 2009 р.	350,8
Сейшели	24-міс. «стенд-бай»	14 листопада 2008 р.	17,6
Україна*	24-міс. «стенд-бай»	5 листопада 2008 р.	11000,0
ВСЬОГО			65777,3

* Затверджено відповідно до процедур Механізму екстреного фінансування.

В рамках програми «стенд-бай» Україні надавалася підтримка з метою сприяння стабільному та справедливому довготерміновому зростанню, яке мало б досягатися шляхом втілення в життя визначених заходів економічної політики. Протягом дії програми «стенд-бай» було отримано три транші загальним обсягом 10,6 млрд. дол. США, з яких 4,5 млрд. було спрямовано безпосередньо до Державного бюджету на фінансування фіскального дефіциту, у тому числі на погашення зовнішніх боргових зобов'язань уряду України¹.

Продовження співпраці з МВФ є визначальним для збереження можливостей фінансування дефіциту бюджету за рахунок порівняно дешевих позик від міжнародних фінансових організацій, зокрема, Світового банку та ЄС.

¹ Про результати аудиту стану державного та гарантованого державою боргу за 2009 рік та аналізу тенденцій у 2010 р. [Електронний ресурс] / Рахункова палата України. – Режим доступу: http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Bullet_Garant_derg_borg.pdf.

умови надання позичок яких є найкращими за вартістю та термінами. Також Європейська Комісія пов'язує співпрацю між Україною та МВФ із реалізацією своїх програм.

До групи *Світового банку* належать: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародна фінансова корпорація, Міжнародна асоціація розвитку та Багатостороннє агентство по гарантіях інвестицій. Здійснивши підписку на 10908 акцій (0,7% загальної кількості) на загальну суму 1315,9 млн. дол. США, Україна стала членом Банку й отримала можливість кредитування МБРР важливих для економіки країни проектів під відносно низькі відсотки.

Одним із найбільших іноземних джерел довгострокового кредитування державного сектору економіки України є МБРР, який надає позики тільки під гарантії уряду. З моменту здобуття Україною членства у МБРР портфель діючих і завершальних проектів, що фінансуються за рахунок коштів позик МБРР, складається з 19 проектів на загальну суму 2830 млн. дол. США. Згідно з «Положенням про порядок підготовки та реалізації проектів розвитку економіки України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями» (затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 05.05.1997 р. № 414) проекти поділяються на системні та інвестиційні.

Системні проекти – це проекти, що спрямовані на здійснення економічної реформи в Україні, у тому числі на реформування державного сектору, структурні та інституційні зміни в галузях та секторах економіки. При цьому фінансові ресурси, що надаються МФО під системні проекти, використовуються виключно для підтримки платіжного балансу та фінансування дефіциту державного бюджету і повертаються за рахунок коштів державного бюджету.

Інвестиційні проекти -- це проекти розвитку окремих галузей та секторів економіки, виробництв, фінансування яких здійснюється на умовах самоокупності та обов'язкового внутрішнього співфінансування.

У розділі інвестиційних проектів МФУ обліковує всі інші проекти (позики). До них належать 12 проектів на загальну суму 820 млн. дол. США.

МБРР та *ЄБРР* є найбільшими за обсягами кредиторами України після МВФ. На сьогодні впроваджується 20 проектів (14 – кошти за якими надходять безпосередньо до спеціального фонду держбюджету, та 6 – гарантовані державою), загальна сума позик за якими становить 2,3 млрд. дол. США, або 18,5 млрд. грн.

При цьому сума запозичених державою у МБРР коштів на реалізацію 11 проектів становить 1,3 млрд. дол. США, а у ЄБРР на реалізацію 3 проектів – 0,5 млрд. дол. США (кошти надходять до спеціального фонду державного бюджету).

Розвиваючи взаємозв'язки з міжнародними фінансовими організаціями, Україна продовжує підтримувати кредитні відносини з МБРР. Особливості кредитних угод, що укладаються між Україною і МБРР, полягає в тому, що кошти виділяються окремими траншами за умови, що кожне надання наступного траншу потребує виконання висунутої програми. Якщо рівень виконання програми не задовольняє кредитора, то він повідомляє про це позичальника, оскільки останній упродовж 90 днів має провести заходи, які зможуть задовольнити банк. У разі незадоволення МБРР проведеними заходами він може анулювати не зняту суму коштів позики або будь-яку частину з повідомленням про це позичальника.

Основною причиною активної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями є низька вартість їх кредитів та довші строки надання коштів порівняно із залученням кредитних ресурсів на ринках капіталу.

Дві неформальні організації – *Паризький та Лондонський клуби* – займаються реорганізацією офіційних та комерційних боргів.

Реорганізацією офіційних боргів займається Паризький клуб. Ця організація не має юридичного статусу, штаб-квартири, секретаріату, статуту. Її було створено в 1956 р. Це збори представників суверенних держав-кредиторів під головуванням високопоставленого урядовця державного казначейства Франції. Паризький клуб не є постійно діючим органом; він займається вирішенням конкретних проблем і не має фіксованого членства¹.

Принципи Паризького клубу: наявність безпосередньої загрози припинення платежів з погашення заборгованості, обумовленість реструктуризації боргу зобов'язанням боржника проводити визначену економічну політику, тобто виконання визначених умов, рівномірний розподіл тягаря несплачених боргів серед кредиторів.

Різновиди базових умов реструктуризації боргу подані у додатку А.

Лондонський клуб кредиторів – консультативний комітет найбільших банків-кредиторів, який засідає у зв'язку з переговорами їх з урядами країн-

¹ Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини : підруч. / С. Я. Боринець : 5-е вид. [перероб. і доп.]. – К : Знання, 2008. – 583 с.

боржників з питань реструктуризації приватної заборгованості. Як правило, переговори ведуться одним із банків від імені та за дорученням інших банків, що беруть участь у консультативній раді. Лондонський клуб не має чітко визначеної структури і збирається у складі тих банків, які мають найбільші вимоги до країни-боржника, справу якої вони розглядають. У рамках Лондонського клубу банки укладають з урядом країни-боржника угоду або про щорічну реструктуризацію боргу, або про багаторічну реструктуризацію, якій підлягають лише виплати основного боргу. Всі інші прострочені суми повинні бути виплачені в момент підписання угоди про реструктуризацію. Лондонським клубом передбачені такі заходи, спрямовані на реструктуризацію боргу: викуп зі знижкою урядом країни -- боржником приватного боргу своїх компаній в іноземних банків; обмін зі знижкою боргів на інші активи (наприклад, акції національних компаній), скорочення платежів для обслуговування боргу і надання нових позик для виплати старих боргів. У 90-ті роки ХХ ст. через механізм Лондонського клубу пройшли такі країни, як Аргентина, Бразилія, Болгарія, Мексика, Польща, Філіппіни та ін¹.

Питання для самоконтролю:

1. *Які особливості зовнішнього державного кредиту?*
2. *Які основні форми зовнішніх державних запозичень?*
3. *Які основні чинники активізації зовнішніх запозичень в Україні?*
4. *Назвіть інструменти міжнародного ринку облігацій.*
5. *Охарактеризуйте іноземні облігації.*
6. *Які особливості єврооблігацій?*
7. *Які переваги випуску глобальних облігацій?*
8. *Які основні зовнішні кредитори України?*

¹ Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини : підруч. / С. Я. Боринець . 5-е вид. [перероб. і доп.]. – К. : Знання, 2008. – 583 с.

РОЗДІЛ 6

ДЕРЖАВА ЯК КРЕДИТОР ТА ГАРАНТ ЗА КРЕДИТАМИ

6.1. Особливості надання кредитів за рахунок коштів Державного бюджету України

Сьогодні практично кожна держава здійснює надання кредитів за рахунок коштів державного бюджету. Бюджетне кредитування є одним із видів кредитних відносин, що передбачає надання кредитів із бюджету на принципах строковості, повернення, платності. Воно є ефективним інструментом стимулювання соціально-економічного розвитку держави, який порівняно з бюджетним фінансуванням вимагає у кінцевому рахунку менших витрат бюджетних коштів, адже кредитні ресурси підлягають поверненню до бюджету через обумовлений період часу (часто разом із процентом). Бюджетне кредитування в умовах гострої нестачі бюджетних ресурсів дає змогу державі активно впливати на економічні процеси у країні без особливих фінансових втрат, підвищуючи відповідальність позичальників та ефективність використання бюджетних коштів.

Кредитні відносини, в яких держава виступає кредитором, мають певні специфічні риси. *Особливостями держави як кредитора* є:

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

Згідно з Бюджетним кодексом України *кредитування бюджету* включає операції з надання коштів з бюджету, внаслідок чого виникають боргові

зобов'язання перед бюджетом (в тому числі бюджетні позички та фінансова допомога з бюджету на поворотній основі), та операції з повернення кредитів до бюджету¹. Метою надання кредитів за рахунок коштів державного бюджету є проведення певної економічної політики, а не управління ліквідністю або отримання прибутків.

Бюджетні кредити не є видатками бюджету. Вони разом із останніми, згідно з вітчизняним законодавством, входять до складу витрат бюджету. У результаті надання з державного бюджету позик виникають фінансові зобов'язання позичальників, що полягають в обов'язковому поверненні бюджетних коштів відповідно до умов кредитування. З моменту надання бюджетних кредитів у держави виникає право вимагати від позичальників їх повернення до бюджету. При цьому на вимоги щодо погашення зазначеної заборгованості позовна давність не поширюється. Органами стягнення простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державою є органи Державної податкової служби України.

Кошти, які надходять до державного бюджету у зв'язку із погашенням боргових зобов'язань, можуть бути спрямовані як на подальше надання кредитів, так і на здійснення видатків бюджету.

Порядок обслуговування операцій з надання та повернення бюджетних кредитів за рахунок коштів державного бюджету регламентується Наказом Міністерства Фінансів України «Про затвердження Порядку обслуговування державного бюджету за видатками та операціями з надання та повернення кредитів, наданих за рахунок коштів державного бюджету» № 1223 від 30.09.2011 р. Планові суми надання державних кредитів з Державного бюджету України та їх повернення щорічно затверджуються у Законі України «Про Державний бюджет України».

Головний розпорядник бюджетних коштів, якому законом передбачені бюджетні призначення для надання кредитів, визначає кредитора, котрий має право використовувати такі бюджетні призначення у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України. Позичальники отримують кредити на підставі укладених кредитних договорів та підтвердних документів і не включаються до мережі розпорядника бюджетних коштів. Кредитор спрямовує відповідні

¹ Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-17 (у редакції від 07.11.12 р.) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : [http:// zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17).

бюджетні ресурси на кредитування визначених бюджетних програм, а позичальник забезпечує використання позик за їхнім призначенням. Відповідальність за цільове використання коштів, наданих у вигляді кредиту з державного бюджету, а також за їх своєчасне та повне повернення несуть кредитор та позичальник.

Операції з надання бюджетних кредитів здійснюють органи Державної казначейської служби України шляхом проведення платежів з реєстраційних та спеціальних реєстраційних рахунків кредиторів, відкритих в органах казначейської служби, відповідно до кошторисів та планів надання кредитів із загального фонду державного бюджету, планів спеціального фонду державного бюджету або планів використання бюджетних коштів відповідно до умов кредитних договорів. Органи Державної казначейської служби України контролюють цільове спрямування бюджетних коштів на стадії проведення платежу на підставі підтвердних документів, наданих кредиторами (кредитних договорів, платіжних доручень, інших підтвердних документів). Органи Державної казначейської служби України здійснюють платежі за дорученнями розпорядників бюджетних коштів та одержувачів бюджетних коштів у разі наявності в обліку зареєстрованих бюджетних зобов'язань.

Повернення кредитів, наданих за рахунок коштів державного бюджету, та сплата відсотків за користування ними здійснюється згідно із Законом «Про Державний бюджет України» на відповідний рік, з іншими нормативно-правовими актами та кредитним договором.

Аналіз вітчизняної практики бюджетного кредитування свідчить, що упродовж останніх років існує тенденція до зростання обсягу кредитів, виділених за рахунок коштів Державного бюджету України (рис. 6.1).

Згідно з функціональною класифікацією видатків та кредитування бюджету з Державного бюджету України у 2011 р. були виділені кредити на економічну діяльність, житлово-комунальне господарство, освіту, соціальний захист та соціальне забезпечення. Левову частку у структурі кредитів, наданих за рахунок коштів Державного бюджету України, займають кредити на розвиток економіки (Додаток Б). Так, упродовж 2009–2011 рр. більше 95% загального обсягу кредитів з державного бюджету було спрямовано на економічну діяльність.

Така структура надання кредитів за рахунок коштів Державного бюджету України згідно з функціональною класифікацією є цілком логічною, що пов'язано з особливостями функціонування соціальної сфери та потенційними

труднощами повернення позик, спрямованих на соціальні цілі. Натомість, сектор реальної економіки здатний більш ефективно освоїти бюджетні кредити та виконати кредитні зобов'язання перед бюджетом.



Рис. 6.1. Динаміка обсягів кредитів, наданих за рахунок коштів Державного бюджету України, та їхнє відношення до загального обсягу видатків бюджету упродовж 2007–2011 рр.*

* Побудовано на основі даних Міністерства фінансів України.

Найбільшу ж частку у загальному обсязі кредитів на розвиток економіки, наданих за рахунок коштів Державного бюджету України у 2011 р., становлять кредити, спрямовані у галузь сільського господарства (41%). Зачну питому вагу мають також кредити, надані на розвиток транспорту (37%). Іншими важливими напрямками кредитування розвитку економіки за рахунок коштів Державного бюджету України у 2011 р. були паливно-енергетичний комплекс та обробна промисловість (рис. 6.2).



Рис. 6.2. Структура надання кредитів на розвиток економіки за рахунок коштів Державного бюджету України у 2011 р.*

* Побудовано на основі даних Міністерства фінансів України.

Загалом структура надання кредитів на розвиток економіки з Державного бюджету України є доволі прийнятною, зважаючи на структуру вітчизняної економіки та пріоритетні напрямки її розвитку.

Державні кредити надаються як із загального, так і зі спеціального фондів бюджету. Переважна частка кредитів надаються за рахунок спеціального фонду Державного бюджету України. Так, у 2011 р. 98,2% бюджетних кредитів було надано зі спеціального фонду Державного бюджету України.

Практика надання кредитів за рахунок коштів державного бюджету широко застосовується у країнах із ринковою економікою. Досвід зарубіжних країн щодо бюджетного кредитування може бути корисним для України в частині створення окремого фонду, який би формувався за рахунок бюджетних коштів і був би призначений для управління процесами надання та повернення бюджетних кредитів. У Великобританії функціонує подібний Національний фонд позик, а у Франції – Фонд економічного та соціального розвитку.

Напрямки та обсяги надання кредитів державою залежать від таких факторів:

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

У 2012 р. з Державного бюджету України надаються кредити на реконструкцію гідроелектростанцій; на модернізацію та реконструкцію магістрального газопроводу «Уренгой-Помари-Ужгород»; на мікрокредитування суб'єктів малого підприємництва; на державне пільгове довгострокове кредитування на здобуття освіти; на розвиток автомагістралей; здійснюється державне пільгове кредитування будівництва (придбання) житла для окремих категорій громадян; надання кредитів фермерським господарствам та багато інших.

На сучасному етапі в Україні відбувається розвиток бюджетного кредитування, що відображається у збільшенні обсягів та напрямків застосування кредитних ресурсів, наданих з державного бюджету.

6.2. Казначейські позики та їхнє застосування в Україні

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

Відносини по лінії казначейських позик не є аналогом банківського кредитування, оскільки на відміну від банківських структур органи державної влади і управління надають фінансову допомогу на інших умовах і в інших цілях. Казначейські позики видаються на пільгових умовах за термінами і нормою відсотка, вони можливі у випадку фінансових утруднень підприємств і господарських організацій у зв'язку з їх особливим станом на ринку, не мають комерційної мети, а є засобом підтримки життєво важливих для народного господарства економічних структур.

В Україні на даному етапі застосовуються казначейські позики як форма державного кредиту. Проте їхнє застосування є доволі обмеженим і суворо регламентованим.

Так, відповідно до вимог Бюджетного кодексу Державна казначейська служба України за погодженням з Міністерством фінансів України має право залучати на поворотній основі кошти єдиного казначейського рахунку з метою:

- покриття тимчасових касових розривів місцевих бюджетів;
- покриття тимчасових касових розривів Пенсійного фонду України, пов'язані з виплатою пенсій;
- надання середньострокових позик місцевим бюджетам.

Тимчасовий касовий розрив місцевого бюджету – це недостатня спроможність місцевого бюджету на конкретну дату погасити за рахунок наявних та очікуваних грошових активів загального фонду (в тому числі залишків бюджетних коштів), крім субвенцій, додаткових дотацій, трансфертів іншим бюджетам та коштів резервного фонду, бюджетні фінансові зобов'язання за захищеними статтями видатків.

Для надання казначейської позики з метою покриття тимчасових касових розривів місцевих бюджетів Рада міністрів АРК, місцева держадміністрація, виконавчий орган відповідної місцевої ради подає не пізніше ніж за два робочих дні до дня, в який необхідно її отримати, до територіального органу Державної казначейської служби заяву про надання позики та розрахунок обсягу тимчасового касового розриву.

Позика для покриття тимчасового касового розриву місцевого бюджету надається в межах граничного обсягу, що визначається територіальним органом Державної казначейської служби з урахуванням позикового ліміту, встановленого Головою ДКСУ, і не може перевищувати однієї дванадцятої обсягу доходів загального фонду місцевого бюджету, за вирахуванням обсягу цільових міжбюджетних трансфертів.

Обсяг тимчасового касового розриву місцевого бюджету визначається за формулою:

$$R = Z + D - V, \quad (6.1)$$

де R – обсяг тимчасового касового розриву;

Z – залишок бюджетних коштів на рахунках місцевого бюджету та розпорядників коштів такого бюджету (крім цільових міжбюджетних трансфертів та коштів резервного фонду) на дату подання заяви;

D – обсяг усіх очікуваних надходжень до загального фонду місцевого бюджету (крім цільових міжбюджетних трансфертів) у період з дати подання заяви до дати отримання позики;

V – залишок непогашених бюджетних фінансових зобов'язань розпорядників коштів місцевого бюджету за певними видами видатків, що зареєстровані в органах ДКСУ на дату подання заяви. До зазначених видатків належать: видатки на оплату праці працівників бюджетних установ та нарахування на неї; видатки на придбання медикаментів та перев'язувальних матеріалів; видатки на забезпечення продуктами харчування; видатки на оплату комунальних послуг та енергоносіїв; видатки на виплату відсотків (доходу) за зобов'язаннями місцевого бюджету; видатки на виплату стипендій.

Позики для покриття тимчасових касових розривів місцевих бюджетів надаються територіальними органами Державної казначейської служби у разі

- 1) наявності тимчасового касового розриву місцевого бюджету;
- 2) відсутності простроченої кредиторської заборгованості місцевого бюджету за позиками, отриманими у фінансових установах;
- 3) відсутності заборгованості місцевого бюджету за коштами, що передаються до державного бюджету згідно з показниками його розпису на відповідний період;
- 4) відсутності в місцевому бюджеті коштів загального фонду на вкладних (депозитних) рахунках у банках, крім банків, у яких уведено мораторій на задоволення вимог кредиторів та щодо яких відповідним місцевим фінансовим органом ведеться претензійно позовна робота з повернення бюджетних коштів із вкладів¹.

Строк погашення позики на покриття тимчасового касового розриву місцевого бюджету не може перевищувати 60 днів із дня ліквідації такого тимчасового касового розриву. В окремих випадках такий строк може бути продовжено. Кінцевим строком погашення такої позики є 1 грудня поточного бюджетного періоду.

Тимчасовий касовий розрив Пенсійного фонду – неможливість Фонду за рахунок залишків власних коштів, поточних власних надходжень та надходжень з державного бюджету здійснити планове фінансування виплати пенсій.

У разі виникнення на певну дату тимчасового касового розриву Пенсійного фонду, пов'язаного з виплатою пенсій, подається письмове звернення до ДКСУ з розрахунком суми, необхідної для покриття такого розриву. Копія зазначеного звернення надсилається Міністерству фінансів. Звернення розглядається Казначейством протягом одного робочого дня, і з урахуванням своєї платоспроможності та оцінки ризиків її втрати приймає рішення щодо надання такої позики. У разі неможливості надати позику Казначейство того ж дня повідомляє Пенсійний фонд та інформує про це Міністерство фінансів для остаточного вирішення питання.

Позика на покриття тимчасових касових розривів Пенсійного фонду України, пов'язаних з виплатою пенсій, надається шляхом перерахування коштів з єдиного казначейського рахунка на рахунок Фонду, відкритий у Казначействі, про що між Казначейством і Фондом укладається відповідний договір.

¹ Порядок покриття тимчасових касових розривів місцевих бюджетів, затверджений Постановою Кабінету Міністрів України № 1204 від 29.12.2010 р.

Обсяги тимчасових касових розривів місцевих бюджетів, пов'язаних із забезпеченням захищених видатків загального фонду, в обов'язковому порядку покриваються ДКСУ в межах поточного бюджетного періоду, а тимчасові касові розриви Пенсійного фонду України, пов'язані з виплатою пенсій, – у межах фактичного дефіциту коштів на цю мету на договірних умовах без нарахування відсотків за користування цими коштами з обов'язковим їх поверненням до кінця поточного бюджетного періоду.

Механізм надання середньострокових позик місцевим бюджетам за рахунок коштів єдиного казначейського рахунку регламентований Порядком надання Раді міністрів Автономної Республіки Крим, місцевим державним адміністраціям і виконавчим органам відповідних місцевих рад середньострокових позик та їх погашення, що затверджений Постановою Кабінету Міністрів України № 1203 від 29.12.2010 р. (у редакції від 06.04.2012 р.).

Зазначені середньострокові казначейські позики надаються місцевим бюджетам за результатами їх виконання на договірних умовах без нарахування відсотків на суми невиконання у звітному періоді розрахункових обсягів кошика доходів місцевих бюджетів. Позики надаються щомісяця. Обсяг позики визначається наростаючим підсумком з початку року із зменшенням на суму раніше наданих у поточному році, але не погашених позик. При цьому загальний обсяг позики, наданої місцевому органу, не може перевищувати розмір невиконання доходів місцевих бюджетів.

Загальний обсяг позик не може перевищувати встановлений законом про Державний бюджет України розмір оборотної касової готівки державного бюджету.

Погашення заборгованості за середньостроковими позиками здійснюється, починаючи з місяця, що настає за звітним періодом, у якому встановлено виконання або перевиконання кошика доходів місцевого бюджету, шляхом зарахування протягом місяця на єдиний казначейський рахунок доходів загального фонду відповідного бюджету із застосуванням відповідного відсоткового нормативу. Обсяг щомісячних платежів з погашення заборгованості не повинен перевищувати 5% обсягу доходів загального фонду місцевого бюджету на відповідний місяць.

У випадку, коли заборгованість місцевих бюджетів за середньостроковими позиками не була погашена упродовж поточного бюджетного періоду, вона зберігається на наступний бюджетний період. У таких випадках під час планування місцевих бюджетів передбачаються кошти на виконання зобов'язань за непогашеними позиками минулих років.

6.3. Державне гарантування повернення кредитів, наданих резидентам

Крім безпосереднього надання кредитів, держава може також виступати гарантом їх повернення. В Україні, як і в багатьох інших державах, практикується державне гарантування позик. Воно передбачає надання урядом гарантії кредиторю щодо повернення кредиту вчасно та в повному обсязі, або іншими словами – взяття урядом гарантійного зобов'язання.

Гарантійне зобов'язання – зобов'язання гаранта повністю або частково виконати боргові зобов'язання суб'єкта господарювання – резидента України перед кредитором у разі невиконання таким суб'єктом його зобов'язань за кредитом, залученим під державну гарантію.

За гарантованими позиками уряд реально несе фінансову відповідальність тільки у випадку неплатоспроможності боржника. Державні гарантії надаються на умовах строковості, платності, забезпечення виконання зобов'язань.

Державні гарантії для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України можуть надаватися за рішенням Кабінету Міністрів України або на підставі міжнародних договорів України виключно у межах і за напрямками, що визначені Законом про Державний бюджет України. За дорученням Кабінету Міністрів України відповідні правочини щодо його рішень здійснює Міністр фінансів України.

Державні гарантії щодо повернення кредиту можуть стосуватися як зовнішніх, так і внутрішніх запозичень. В Україні лівова частка гарантій, наданих державою щодо виконання боргових зобов'язань, стосується зовнішніх позик. Залучення зовнішніх кредитних ресурсів під гарантії уряду є вимушеним кроком. Через економічну нестабільність у нашій державі зарубіжні кредитори, як правило, не ризикують мати справу з українськими підприємствами на основі прямих зв'язків.

Інформація щодо обсягів кредитів, залучених під державні гарантії, упродовж 2007–2011 рр., кредиторів та позичальників за даними кредитами наведена у додатку В.

При наданні державної гарантії обов'язково укладається договір між Міністерством фінансів України та суб'єктом господарювання про погашення заборгованості останнього перед державою за виконання гарантійних

зобов'язань. *Істотними умовами такого договору* мають бути зобов'язання суб'єкта господарювання, а саме:

- внести плату за надання державної гарантії. Її розмір встановлює Кабінет Міністрів України;
- надати майнове або інше забезпечення виконання зобов'язань за гарантією;
- відшкодувати витрати державного бюджету, пов'язані з виконанням гарантійних зобов'язань;
- сплатити пеню за прострочення відшкодування зазначених витрат;
- надати гаранту права на договірне списання банком коштів з рахунків суб'єкта господарювання на користь гаранта¹.

Державні гарантії не надаються для забезпечення боргових зобов'язань суб'єктів господарювання, якщо безпосереднім джерелом повернення кредитів передбачаються кошти державного бюджету, крім гарантій за позиками від міжнародних фінансових організацій.

Загалом порядок надання державних гарантій із забезпечення зобов'язань українських позичальників за іноземними кредитами регламентується Постановою Кабінету Міністрів України № 414 від 05.05.1997 р. «Про впорядкування залучення і використання іноземних кредитів, повернення яких гарантується Кабінетом Міністрів України, вдосконалення системи залучення зовнішніх фінансових ресурсів та обслуговування зовнішнього державного боргу» (у редакції від 10.05.2011 р.).

Рішення про надання юридичним особам-резидентам України права використання іноземних кредитів, які залучаються Україною, приймаються на засіданні Кабінету Міністрів та оформлюються відповідною постановою уряду. Залучення та обслуговування іноземних кредитів, повернення яких гарантується Кабінетом Міністрів України, здійснюється спеціально визначеними урядом банками-агентами.

Міністерство економіки подає на розгляд Кабінету Міністрів України проекти рішень про надання іноземним кредиторам гарантій для забезпечення виконання юридичними особами-резидентами зобов'язань щодо повернення іноземних кредитів, які залучаються на умовах валютної самоокупності, тільки після укладення між зазначеними юридичними особами та Міністерством

¹ Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-17 (у редакції від 07.11.2012 р.) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : [http:// zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17).

фінансів угоди про порядок відшкодування видатків державного бюджету, які можуть виникнути в результаті виконання Кабінетом Міністрів України гарантійних зобов'язань.

Часто виникають проблеми щодо виконання зобов'язань вітчизняних позичальників перед іноземними кредиторами і державою з приводу державних та гарантованих державою кредитів. Погіршення фінансового стану українських підприємств зменшує їхні можливості своєчасно забезпечити виконання взятих ними зобов'язань за іноземними кредитами, гарантованими урядом.

У випадку виконання державою гарантійних зобов'язань перед кредиторами шляхом здійснення платежів за рахунок коштів державного бюджету або шляхом укладання з кредиторами договорів про реструктурування сум, повернення яких гарантовано, у суб'єктів господарювання з моменту такого виконання виникає прострочена заборгованість перед державою в обсязі фактичних витрат бюджету та/або таких реструктурованих сум, а до держави переходять права кредитора та право вимагати від таких суб'єктів господарювання погашення заборгованості. Органом стягнення такої заборгованості є органи Державної податкової служби.

Позовна давність на вимоги щодо погашення вказаної заборгованості не поширюється.

На суму простроченої заборгованості нараховується пеня. Вона нараховується за кожний день прострочення сплати заборгованості у національній валюті з розрахунку 120 відсотків річних облікової ставки Національного банку України за офіційним курсом гривні до іноземної валюти, встановленим Національним банком України на день нарахування пені.

Міністерству фінансів надано право здійснювати на відкритих аукціонах продаж права вимоги погашення простроченої більше трьох років заборгованості перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

Забороняється реструктуризація заборгованості суб'єктів господарювання перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії, крім розстрочення її сплати під час санації такого суб'єкта господарювання за участю інвестора, що бере на себе солідарні зобов'язання щодо погашення такої заборгованості, на строк не більше трьох років на підставі договору, укладеного між таким суб'єктом господарювання,

інвестором та органом державної податкової служби. При цьому сума пені, нарахована внаслідок невиконання позичальником таких зобов'язань на реструктуризовану суму заборгованості, списується.

Питання для самоконтролю:

1. *Вкажіть особливості кредитних відносин, у яких держава виступає кредитором.*
2. *Від яких факторів залежать напрямки та обсяги надання кредитів державою?*
3. *Хто виступає органом стягнення простроченої заборгованості суб'єктів господарювання перед державою?*
4. *Охарактеризуйте структуру кредитів, що надаються за рахунок коштів Державного бюджету України відповідно до функціональної класифікації видатків.*
5. *Що таке казначейські позики?*
6. *Як визначають обсяг тимчасового касового розриву місцевого бюджету?*
7. *Що таке гарантійне зобов'язання?*
8. *В Україні більша частка гарантій, наданих державою щодо виконання боргових зобов'язань, стосується зовнішніх чи внутрішніх запозичень?*
9. *Які істотні умови зазначаються у договорі, що обов'язково укладається між Міністерством фінансів України та суб'єктом господарювання при наданні державної гарантії повернення кредиту?*
10. *У яких випадках може бути здійснена реструктуризація заборгованості суб'єктів господарювання перед державою за кредитами, залученими державою або під державні гарантії?*

РОЗДІЛ 7

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ: СУТНІСТЬ, ВИДИ, НАСЛІДКИ

7.1. Сутність, значення та причини зростання державного боргу

Держава для фінансування своїх потреб може мобілізувати фінансові ресурси, застосовуючи кредитні інструменти. У цьому разі вона є позичальником, а населення, підприємницькі структури, іноземні держави, міжнародні фінансово-кредитні організації тощо – кредиторами. Державні позики здебільшого 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 інші 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.

Використання державою у своїй фінансовій політиці залучення коштів на кредитній основі зумовлює утворення державного боргу і необхідність формування ефективної системи управління ним.

Державний борг на сьогодні є об'єктивно обумовленим явищем для країн з ринковою економікою. Кожна держава, бажаючи найефективніше використати свої фінансові ресурси, активізувати підприємницьку діяльність, намагається залучити додатковий капітал, що є передумовою виникнення державного боргу. Невміння держави жити на власні кошти є основною причиною виникнення, а не вміння ефективно використовувати залучені фінансові ресурси – зростання державного боргу.

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 /або світового продукту/ на умовах строковості, платності та повернення.

Іншими словами, *державний борг* можна визначити як суму прямих договірних зобов'язань органів державного управління перед економічними суб'єктами інших секторів економіки (резидентами) і зарубіжними кредиторами.

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

Державний борг має економічно обґрунтовані межі. Величина боргу характеризує становище економіки та фінансової сфери держави, ефективність функціонування її урядових структур.

Слід розрізняти поняття «державний борг» і «заборгованість держави».

Згідно з Бюджетним кодексом України *державний борг* – це загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) за станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення¹.

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.

Державна заборгованість є наслідком перевищення суми державних витрат і чистого кредитування над сумою доходів і отриманих офіційних трансфертів. Інакше кажучи, *державна заборгованість* – це сума приростів чистої заборгованості за минулі періоди і первинного боргу. При цьому суму приростів чистої заборгованості можна розрахувати за формулою:

$$\Delta Z = P - ВП, \quad (7.1)$$

де ΔZ – приріст заборгованості, якщо нові позики (P) перевищують відсоткові платежі ($ВП$) за раніше нагромадженим боргом.

Державний борг, досягнувши певної величини, перетворюється у мультиплікатор власноручного збільшення. Внаслідок зростання державної заборгованості сума на виплату відсотків збільшується набагато швидше, ніж зростає сам борг².

¹ Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-17 (у редакції від 07.11.2012 р.) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

² Фінанси: підруч. / [Юрій С. І., Алексєєнко Л. М., Дем'янишин В. Г. та ін.]; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова; 2-ге вид. [перероб. і доп.]. – К.: Знання, 2012. – С. 253–254

При наявності початкового боргу (навіть при умові, що бюджет збалансований) рівень заборгованості зростає на суму відсоткових виплат:

$$B'(t) = B(t) - D(t) + B(t) * i, \quad (7.2)$$

де $B'(t)$ – рівень заборгованості;

$B(t)$ – державні видатки без виплат на обслуговування боргу;

$D(t)$ – державні доходи;

$B(t) * i$ – видатки бюджету (відсоткові виплати) на обслуговування боргу.

Згідно з Бюджетним кодексом України величина основної суми державного боргу не має перевищувати 60% фактичного річного обсягу ВВП України. Щорічно Законом України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік встановлюється граничний обсяг внутрішнього та зовнішнього державного боргу. У разі перевищення граничної величини боргу Кабінет Міністрів зобов'язаний вжити термінових заходів для зменшення суми державного боргу до 60% і нижче.

Основними причинами виникнення та зростання державного боргу є:

- дефіцит державного бюджету та дефіцит платіжного балансу України;
- дискреційна фіскальна політика, спрямована на зменшення податкового навантаження без відповідного скорочення державних витрат;
- розширення економічної функції держави;
- дія автоматичних стабілізаторів (циклічне зменшення податкових надходжень та збільшення соціальних трансфертів під час економічної кризи);
- залучення коштів нерезидентів з метою підтримки стабільності національної валюти;
- вплив політичних бізнес-циклів (надмірне збільшення державних витратів напередодні виборів з метою завоювання популярності у виборців);
- мілітаризація, ведення війн та ін.

7.2. Класифікація державного боргу

Систематизація державного боргу за певним переліком класифікаційних ознак є необхідною передумовою для здійснення глибокого аналізу щодо особливостей формування та динаміки структури боргів держави, що дає змогу об'єктивно оцінювати рівень боргової безпеки держави і здійснювати ефективне управління державним боргом.

Державний борг класифікують за рядом критеріїв (рис. 7.1).

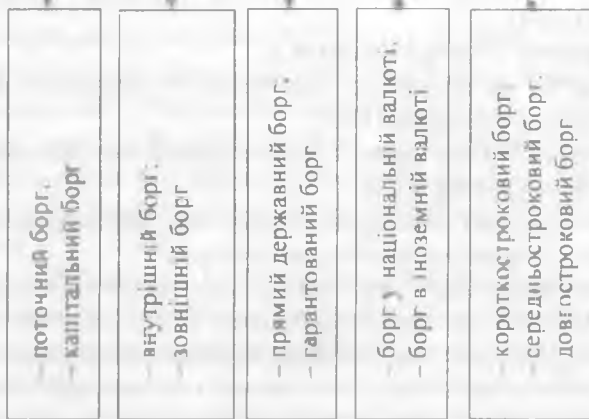


Рис. 7.1. Класифікація державного боргу

За ступенем охоплення державних боргових зобов'язань розрізняють поточний і капітальний державний борг. *Поточний борг* – це сума заборгованості, що підлягає погашенню в поточному році, й належних до сплати в цей період відсотків за усіма випущеними на даний момент позиками.

Критерії
класифікації



Капітальний борг – це загальна сума заборгованості й відсотків, що мають бути сплачені за позиками.

Державний борг також поділяють на **внутрішній та зовнішній**. Разом із цим, 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 борг** – деномінований в іноземній валюті);
- місце запозичення;
- тип боргового зобов'язання;
- поєднання кількох ознак.

Кожна держава має право самостійно визначити ту чи іншу класифікаційну ознаку і законодавчо її закріпити. Найчастіше використовують резидентність кредитора (або джерело запозичення). Тобто, **зовнішній борг** – зобов'язання, що виникають перед іноземними кредиторами (нерезидентами); тоді як **внутрішній борг** – зобов'язання, що виникають перед внутрішніми кредиторами (резидентами).

Отже, **державний борг складається з:**

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

За **формою залучення коштів** державний борг поділяється на прямий державний борг та гарантований державою борг.

Прямий державний борг – це борг, що відображає обсяги позичених ресурсів, які надійшли в розпорядження уряду країни. Прямий державний борг формується внаслідок запозичень, здійснених безпосередньо урядом.

Державне запозичення може здійснюватись з метою фінансування дефіциту державного бюджету, підтримки платіжного балансу та поповнення валютних резервів, на інші цілі, встановлені законом України в кожному окремому випадку.

В Україні статистично обліковують та визначають **гарантований державою борг**, що являє собою загальну суму боргових зобов'язань суб'єктів господарювання – резидентів України щодо повернення отриманих та непогашених станом на звітну дату кредитів (позик), виконання яких забезпечено державними гарантіями.

Гарантований державою борг іншими словами називають умовним боргом. У вітчизняній нормативно-правовій базі відсутнє визначення умовного державного боргу. У теоретичному плані *умовний державний борг* – це боргові зобов'язання, які трансформуються у прямий державний борг за умови настання певних подій. Наприклад, якщо було залучено позику під державну гарантію, а позичальник збанкрутував і не виплатив свої боргові зобов'язання, останні трансформуються у прямий державний борг.

Умовні боргові зобов'язання держави включають її явні (очевидні) та неявні (неочевидні) умовні боргові зобов'язання. До явних умовних боргових зобов'язань держави зараховують: зобов'язання за гарантованим державою боргом та боргом за запозиченими державою коштами, наданими третім особам на умовах субкредиту. До неявних умовних боргових зобов'язань держави зараховують: зобов'язання за запозиченнями суб'єктів господарювання державної та комунальної форми власності, в забезпечення яких не надавалася державна гарантія; боргові зобов'язання місцевих органів влади; зобов'язання фондів соціального страхування; неврегульована заборгованість держави тощо¹.

Особливістю обліку та звітності стосовно гарантованого державою боргу в Україні є те, що сума гарантії за зобов'язаннями включається у загальний обсяг гарантованого боргу за фактом надання позики, тобто до настання гарантійного випадку. Фактично ж виплати з Державного бюджету України за наданими гарантіями здійснюються у випадках, якщо суб'єкти господарювання, що отримали такі гарантії, не виконали вчасно своїх боргових зобов'язань.

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 державного боргу.

Таким чином, в Україні борг класифікується у фінансовій та статистичній звітності на: державний прямий (внутрішній і зовнішній) та державний гарантований (внутрішній і зовнішній). Статистичні матеріали стосовно динаміки обсягів зовнішнього та внутрішнього державного та гарантованого державою боргу України упродовж 2009–2011 рр. наведено у додатках Д та Е.

¹ Калитчук В. М. Оцінка і напрямки управління ризиками умовних боргових зобов'язань держави / В. М. Калитчук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 6. – С. 183.

За валютою залучення державний борг поділяється на *борг у національній та іноземній валюті*. Внутрішній борг переважно формується у національній валюті. Для залучення коштів емітуються цінні папери, які розміщуються на внутрішньому фондовому ринку. Державний борг в іноземній валюті виникає в результаті здійснення безпосереднього запозичення коштів в урядів зарубіжних країн, міжнародних фінансово-кредитних організацій, іноземних банків, а також розміщення державних боргових зобов'язань на міжнародних ринках капіталів.

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).

У ст. 12 Бюджетного кодексу України передбачена класифікація боргу, яка систематизує інформацію про всі боргові зобов'язання держави, АРК, місцевого самоврядування. Згідно з бюджетною класифікацією державний борг класифікують *за типом кредитора та за типом боргового зобов'язання*.

За типом кредитора внутрішній борг (200000) включає: заборгованість за позиками, одержаними з бюджетів різних рівнів та державних фондів (210000); заборгованість перед банківськими установами (220000); заборгованість перед іншими органами управління (230000); внутрішня заборгованість, не віднесена до інших категорій (240000); коригування, пов'язане із змінами обсягів депозитів, цінних паперів та різницею у вартісних оцінках вищезазначених статей (250000); зовнішній борг (300000) включає: заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних організацій економічного розвитку (310000); заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (320000); заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків (330000); заборгованість за позиками, одержаними від постачальників (340000); зовнішня заборгованість, не віднесена до інших категорій (350000), коригування, пов'язане зі змінами обсягів депозитів, цінних паперів та різницею у вартісних оцінках вищезазначених статей (360000).

За типом боргового зобов'язання до внутрішнього боргу (400000) зараховують: заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями (410000); заборгованість за середньостроковими зобов'язаннями (420000); заборгованість за короткостроковими зобов'язаннями і векселями (430000); заборгованість за іншими внутрішніми зобов'язаннями (440000); коригування, пов'язане із змінами обсягів депозитів, цінних паперів та різницею у вартісних

оцінках вищезазначених статей (450000); до зовнішнього боргу (500000) відносять: заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями (510000); заборгованість за середньостроковими зобов'язаннями (520000); заборгованість за короткостроковими зобов'язаннями і вексялями (530000); заборгованість за іншими зовнішніми зобов'язаннями (540000); коригування, пов'язане зі змінами обсягів депозитів, цінних паперів та різницею у вартісних оцінках вищезазначених статей (550000).

Особливість ситуації з державною заборгованістю України полягає в тому, що фактично існує два типи державного боргу:

- офіційно визнаний державний борг;
- заборгованість, що в складі державного боргу не враховується, проте за економічною природою є державною.

7.3. Соціально-економічні наслідки зростання державного боргу

Залежно від характеру наслідків впливу на економіку борги 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 зі 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 борговими 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.

Зростання державного боргу призводить до збільшення обсягу коштів, які потрібно буде виділити з бюджету для його обслуговування та погашення.

Основними джерелами погашення та обслуговування боргу можуть бути:

- доходи від інвестування позичених коштів у високоефективні проекти;
- додаткові надходження від податків;
- економія коштів від зменшення видатків;
- емісія грошей;
- залучені від нових позик кошти (рефінансування боргу);
- кошти, отримані державою в процесі приватизації;
- золотовалютні резерви.

За рахунок позичених коштів державі найбільш доцільно фінансувати видатки, пов'язані зі: створенням об'єктів інфраструктури загальнодержавного значення; створенням нових робочих місць; модернізацією виробництва. При цьому обов'язково повинна забезпечуватись ефективність та результативність використання позичених коштів. Якщо кошти, залучені через систему

державного кредиту, спрямовуються на поточні потреби, на погашення та виплату відсотків за попередніми позиками, то це гальмує економічний розвиток.

Надходження від збільшення податків чи економія від зменшення видатків – також реальні джерела, однак тут є певні обмеження. Якщо збільшення податкових надходжень досягається за рахунок розширення податкової бази внаслідок використання позик, то це цілком прийнятно. Однак якщо існує необхідність введення для покриття заборгованості нових податків чи збільшення ставок діючих (аналогічно зменшення видатків для економії коштів), то краще це зробити відразу, а не випускати позику, адже за позикою треба виплачувати дохід.

Емісія грошей є фіктивним джерелом погашення боргу, оскільки вона веде до інфляції, яка знецінить повернені державою кредиторам кошти (в Україні використання емісії грошей для покриття дефіциту державного бюджету заборонено законодавством).

Погашення старих боргів за рахунок випуску нових позик веде до зростання державного боргу. Таке джерело може використовуватись як разове. Якщо ж воно використовується постійно, то подібна фінансова політика веде до фінансового краху, оскільки держава рано чи пізно стає неплатоспроможною.

На сьогодні невідкладним завданням для України є зменшення боргового навантаження та вдосконалення системи управління державним боргом. Необхідно вжити заходів щодо вдосконалення управління борговими ризиками, поліпшення прогнозування боргової політики та її координації з бюджетною, податковою та грошово-кредитною політикою. Реалізація цих завдань передбачає:

- вдосконалення законодавчого забезпечення формування і обслуговування державного боргу;
- розробку обґрунтованої стратегії залучення позик;
- проведення інвентаризації державного боргу;
- зміну структури державного боргу і переведення його на довгостроковіше обслуговування;
- зменшення вартості позикових коштів і, відповідно, вартості обслуговування державного боргу;
- розвиток повноцінного сектора муніципальних цінних паперів з метою диверсифікації напрямів вкладення капіталу на боргових ринках;

– обмеження надання державних гарантій при одержанні кредитів суб'єктами підприємницької діяльності;

– здійснення моніторингу і прогнозу стану, підготовки проектів політичних рішень щодо обсягу, структури, вартості та інших параметрів державного боргу.

Питання для самоконтролю:

1. *Що таке державний борг?*
2. *Перелічіть основні причини зростання державного боргу.*
3. *Згідно з якими критеріями державний борг поділяють на зовнішній та внутрішній?*
4. *На які види поділяється державний борг за формою залучення коштів?*
5. *Як класифікується державний борг відповідно до бюджетної класифікації?*
6. *Назвіть основні джерела погашення та обслуговування державного боргу.*
7. *Вкажіть короткострокові та довгострокові наслідки державного боргу.*

РОЗДІЛ 8

БОРГОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ

8.1. Поняття боргової безпеки держави

Економічна глобалізація супроводжується інтенсифікацією міжнародних фінансових потоків, підвищенням ролі позичкового капіталу та зростанням обсягів світового зовнішнього боргу, що провокує фінансову нестабільність глобальної економіки. Таким чином, на сучасному етапі важливе місце у процесі розробки та реалізації економічної політики кожної держави займає забезпечення її фінансової безпеки, однією із складових якої є боргова безпека держави.

Під *борговою безпекою держави* розуміють 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 графіка платежів), підтримуючи належний рівень платоспроможності до 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 кредиторів¹.

Рівень боргової безпеки визначається багатьма факторами.

По-перше, ступінь боргової безпеки залежить від стану нормативно-правової бази, що регламентує формування та управління державним боргом, стратегію боргової політики країни.

¹ Царук О. Концептуальні основи та статичні індикатори оцінки боргової безпеки держави / О. Царук // Світ фінансів. – № 1 (10). – 2009. – С. 46–50.

По-друге, боргова безпека визначається загальним обсягом, структурою (за джерелами запозичень, видами валют, умовами емісії, погашення та обслуговування) боргових зобов'язань, а також графіком їх погашення.

По-третє, рівень боргової безпеки прямо залежить від стабільності параметрів монетарної політики та динаміки економічного зростання. Більш того, необхідність обслуговування зовнішнього боргу може бути обтяжливим фактором для збереження рівноваги платіжного балансу України та містить потенційну загрозу фінансовій безпеці держави.

По-четверте, боргова безпека визначається стабільністю політичного та економічного курсу країни.

Важливим елементом забезпечення боргової безпеки є оцінка боргової стійкості держави.

Боргову стійкість доцільно розглядати як якісну характеристику обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати зовнішньоборгові зобов'язання і поточні програми, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності і платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості.

Фінансова думка Заходу визначає два підходи до оцінки боргової стійкості держави, а саме:

I. Вважається, що боргова позиція держави є стійкою, якщо відношення державного боргу до ВВП знаходиться на незмінному рівні або через певний період часу знижується (О. Бланкарт, В. Бюітер, Н. Будіна, С. Вайнберген та ін.).

II. Забезпечення боргової стійкості держави вимагає не обмеження рівня державного боргу, а стримування у довгостроковій перспективі темпів його зростання (Л. Спавента, Д. Хамільтон, М. Флавін).

Необхідність утримання співвідношення боргу і ВВП на постійному рівні або обмеження темпів його зростання для утримання боргової стійкості аргументується тим, що постійно зростаюча сума державного боргу невдовзі може досягти деякого ліміту, який буде сприйматися учасниками фондового ринку як поріг платоспроможності (ефект «боргового навісу» (debt overhang)). Тоді держава надалі буде не в змозі обслуговувати фактичні та залучати нові позики, що в підсумку призведе до боргової кризи.

8.2. Індикативна система оцінки національної боргової безпеки

Стрижневим елементом визначення рівня боргової безпеки є *боргові показники* (коефіцієнти), які використовуються для оцінки здатності країни-дебітора (центрального уряду і суб'єктів господарювання) виконувати зобов'язання щодо погашення і обслуговування нагромаженого обсягу зовнішнього боргу. Міжнародні фінансові організації (МБРР, МВФ) і країни-члени Паризького клубу застосовують боргові коефіцієнти для класифікації держав-дебіторів, міжнародні рейтингові агентства – для оцінки якості (надійності) боргових зобов'язань і присвоєння суверенних кредитних рейтингів, Організація економічного співробітництва і розвитку – для розрахунку вартості експортних кредитів, які надаються державам, суверенні позичальники – для оцінки можливих наслідків залучення позик і кредитів¹.

У економічній літературі активно обговорюється питання про те, яким чином і наскільки інтенсивно взаємодіють макроекономічні показники, що відображають ті або інші параметри розвитку національного господарства, і показники зовнішньої заборгованості. Цей зв'язок підтверджується, проте єдиної точки зору на характер і ступінь взаємодії боргових показників не існує. При активній участі міжнародних валютно-кредитних організацій в останні два десятиліття розроблена система показників, що дозволяє оцінити стан боргової стійкості в площині існуючих ризиків пов'язаних із зовнішньою заборгованістю. Ці показники широко використовуються при формуванні політики відносно зовнішнього фінансування країнами-кредиторами, країнами-боржниками і самими міжнародними валютно-кредитними організаціями. Всі показники зовнішньої заборгованості можна розділити на дві нерівні групи: абсолютні й відносні. Абсолютних показників всього два – сума заборгованості і сума платежів щодо її обслуговування, які виражаються в певній валюті (після Другої світової війни найчастіше в доларах США). Відносних показників значно більше, причому їх кількість у міру розвитку досліджень у сфері міжнародних фінансів збільшується. Ці показники найчастіше виражаються в різного роду процентних співвідношеннях абсолютних значень заборгованості й інших вартісних макроекономічних величин. У ряді випадків заборгованість показується з розрахунку на душу населення.

¹ Руководящие принципы управления государственным долгом. Сопроводительный документ / Международный валютный фонд, Всемирный банк. – Ноябрь 2002 года.

Для аналізу боргової безпеки держави МВФ пропонує певну систему показників, які наведені в документі «Керівництво статистики зовнішнього боргу» (додаток Ж).

З аналітичною метою ці показники прийнято обмежувати граничними значеннями оптимального рівня державної заборгованості, оскільки до конкретних меж ситуація із впливом боргу на економіку і стан фінансово-кредитної сфери країни в цілому може перебувати під контролем держави, а перевищення меж веде до створення і поглиблення кризових явищ в країні. У світовій практиці вважається, наприклад, що граничною межею зовнішньої заборгованості є співвідношення EDT/XGS на рівні не більше 200–250%, і співвідношення TDS/XGS не більше 20–25%. Як правило, оцінити безпечність держави за рівнем державної заборгованості можна шляхом експертних оцінок, порівнюючи боргові індикатори конкретної держави із їх граничними значеннями, що використовуються у світовій практиці.

Для аналізу боргової безпеки держави Світовий банк пропонує використовувати Мінімальну стандартну модель (табл. 8.1), і відповідно до неї визначати основні боргові індикатори.

Таблиця 8.1

**Мінімальна стандартна модель Світового банку
для оцінки боргової безпеки держави**

Назва	Формула	Економічний зміст
1	2	3
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	EDT/XGS (%)	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додавкового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	EDT/GNP (%)	Показує загальний рівень боргової складової економіки
Відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	TDS/XGS (%)	Коефіцієнт обслуговування боргу, який показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до ВВП	INT/GNP (%)	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	INT/XGS (%)	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу

1	2	3
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	RES/EDT (%)	Показує чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	RES/MGS (%)	Відображає запас фінансової міцності держави
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	Short-term/EDT (%)	Показує, яку частку становить короткотерміновий борг у загальній сумі зовнішнього боргу:
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового/зовнішнього боргу	Multilateral/EDT (%)	Відображає питому частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

Незважаючи на таке розмаїття підходів до оцінки боргової безпеки держави, в Україні вже зроблено перші кроки до систематизації цих підходів на державному рівні. Наприклад, згідно з Наказом Міністерства економічного розвитку та торгівлі України від 02.03.2007 р. № 60 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» до показників боргової безпеки зараховані:

- відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %;
- відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %;
- рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США;
- відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %;
- відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %;
- відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %;
- відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %;
- відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %;

– відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %¹.

Безумовно, це неповний перелік показників, які визначають боргову безпеку, оскільки їх оцінка дає поверхневе уявлення про боргове навантаження на бюджет та платіжний баланс України, проте це значний крок до формування ефективного управління і контролю за станом та динамікою державної заборгованості.

8.3. Оцінка боргової безпеки та макроекономічна стабільність України

Досягнуті Україною на кінець 2011 р. значення основних показників, які використовуються світовою практикою для оцінки стану боргової безпеки держави, фактично свідчать про її задовільний стан (додаток 3).

Однак варто зазначити, що задовільні значення фактичних і прогнозних показників не гарантують відсутності у позичальника боргових проблем. Як свідчить світова практика, деякі країни-боржники «витримували» наявний графік платежів при істотному перевищенні «порогових значень» за деякими з боргових коефіцієнтів, інші – недотримувались графіку і вдалися до реструктуризації зовнішнього боргу, не наблизившись до цієї межі. Попри існуючі недоліки наведених показників боргової безпеки суверена, вони все ж можуть виступати певним плацдармом для побудови ефективної системи гранично допустимого рівня державної заборгованості, що забезпечуватиме безпечний стан і структуру державного боргу.

Таким чином, широке використання в світовій практиці «порогових» значень боргових коефіцієнтів є достатньо умовними індикаторами небезпечного стану державного боргу і дозволяють лише зорієнтуватися відносно того, що є прийнятним (безпечним) рівнем боргу для конкретної країни: чим далі фактичні рівні показників від цих значень, тим менший ризик виникнення в країні боргової кризи, тим більше у країні потенційних можливостей успішно (без збитку соціально-економічному розвитку) виконувати зобов'язання щодо погашення і обслуговування накопиченого обсягу боргу перед зовнішніми кредиторами. Крім того, «далекі» від зони боргової нестійкості фактичні значення коефіцієнтів – додатковий аргумент на користь підвищення міжнародними агентствами кредитних рейтингів.

¹ Методика розрахунку рівня економічної безпеки України (додаток 1) від 02.03.2007 р. № 60 [Електронний ресурс] / Міністерство економіки України. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/control/uk/publish>.

Критичні значення боргових індикаторів повинні встановлюватися залежно від якості економічної політики та рівня розвитку ринкових інститутів (фахівці МВФ пропонують значення, що наведені в табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Граничні значення показників обсягу державного боргу та витрат на його обслуговування (за методологією МВФ), %¹

Індикатори	Оцінка якості ринкових інститутів та ефективності економічної політики		
	Низька	Середня	Висока
Відношення державного боргу до ВВП	30	45	60
Відношення зовнішнього державного боргу до експорту	100	200	300
Відношення державного боргу до доходів бюджету	150	200	250
Обслуговування зовнішнього державного боргу, у % до експорту	15	25	35
Обслуговування державного боргу, у % до доходів бюджету	20	30	40

У Бюджетному кодексі України регламентовано, що величина основної суми державного боргу не повинна перевищувати 60% фактичного річного обсягу ВВП України².

У разі перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити заходів для приведення такого загального обсягу боргів у відповідність із положеннями Бюджетного Кодексу.

З метою забезпечення дотримання граничних обсягів державного (місцевого) боргу Міністерство фінансів України веде Реєстр державного боргу і гарантованого державою боргу, Реєстр державних гарантій, а також Реєстр місцевих запозичень та місцевих гарантій.

¹ Debt Sustainability in Low-Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications [Електронний ресурс] / Міжнародний валютний фонд. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>.

² Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 р. № 2456 – VI // Голос України. – 2010. – 4 серп.

Реєстр державного боргу і гарантованого державою боргу є інформаційною системою боргових і гарантійних зобов'язань держави, що включає умови кредитних договорів і випуску державних цінних паперів та умови надання державних гарантій, відомості про стан обслуговування і погашення державного боргу.

Попри те, що Бюджетним кодексом визначено граничний рівень боргу до ВВП – 60%, фахівці МФО вказують на те, що такий рівень не може виконувати роль еталону для всіх країн, незалежно від їх внутрішніх економічних умов. Рівень розвитку ринкових інститутів і якість економічної політики, на їхню думку, є ключовими факторами впливу на рівень «прийнятності» заданої величини державного боргу. Так, країни зі слабкими інститутами і неадекватною економічною політикою з високою ймовірністю зазнають боргової кризи при значно нижчих показниках державного боргу, оскільки не спроможні використовувати залучені кошти з належним ступенем ефективності.

Питання для самоконтролю:

1. *Що таке боргова безпека?*
2. *Які існують підходи до оцінки боргової стійкості?*
3. *Назвіть основні показники боргової безпеки та їхні граничні значення.*
4. *Які нормативно-правові документи регламентують граничні значення боргових показників?*
5. *Охарактеризуйте рівень боргової безпеки за основними індикаторами державного боргу.*

РОЗДІЛ 9

УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

9.1. Необхідність та етапи управління державним боргом

Для того, щоб державний кредит був ефективним інструментом регулювання соціально-економічного розвитку держави, необхідно здійснювати відповідне управління державним боргом.

Управління державним боргом – це комплекс заходів, що приймаються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення місця та умов здійснення запозичень, розміщення і погашення державних позик, а також забезпечення платоспроможності держави і гармонізації інтересів позичальників, інвесторів і кредиторів. Від того, наскільки ефективним є управління державним боргом, залежить стабільність національної валюти, обсяг золотовалютних резервів, норма позичкового процента, інвестиційний клімат, розмір дефіциту державного бюджету, а відтак – рівень економічної безпеки держави.

Правовою основою управління державним боргом в Україні є Конституція, в якій передбачено, що виключно законами України встановлюються порядок утворення і погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргів; порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види. До основних нормативно-правових актів, що регламентують порядок управління державним боргом в Україні, також відносять: Бюджетний кодекс; закони України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про Державний бюджет України» на відповідний рік тощо. Порядок управління державним боргом регламентує також й перелік підзаконних актів – постанови, накази та положення державних органів влади.

Управління державним боргом – це циклічний багатостадійний процес. Він включає такі стадії:

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

Відповідно система управління державним боргом означає управління всіма стадіями циклу.

У період залучення позик необхідно основну увагу акцентувати на мінімізацію затрат при погашенні боргу, враховуючи такі основні аспекти:

- обсяги позик;
- форми і умови запозичення (відсоткові ставки і валюта; терміни погашення і пільговий період; можливі загальноекономічні і політичні умови);
- структуру позик (за кредиторами й формами позик).

Управління розміщенням запозичених коштів є основним елементом усієї системи управління державним боргом. Воно має базуватися на принципі максимізації доходу від залучених позик та створення джерел його погашення.

Використання позик може бути:

- фінансове, коли державні позики та кредити виступають джерелом фінансування інвестиційних проектів і використовуються на розвиток національного виробництва. Цей спосіб є найпрогресивнішим видом використання державних запозичень. При цьому надзвичайно важливим є відбір конкурентних високоефективних інвестиційних проектів, які б забезпечували повернення одержаних ресурсів;

- бюджетне, при якому залучені ресурси спрямовуються на поточне споживання шляхом фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на покриття дефіциту бюджету. Цей спосіб використання ресурсів є найменш ефективним з існуючих;

- фінансово-бюджетне, коли запозичення використовуються як на фінансування поточних бюджетних потреб, так і на інвестиційний розвиток економіки загалом.

На етапі погашення позик проводиться рангування усіх можливих варіантів між повним погашенням боргу і абсолютним дефолтом (відмова від погашення і обслуговування боргу).

9.2. Система органів управління державним боргом в Україні

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

Важливе місце в системі органів управління державним боргом належить *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, Рахункова палата Верховної Ради України.

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

– визначає порядок та умови здійснення державного запозичення, в тому числі вид, строк, валюту та відсоткову ставку запозичення;

– визначає порядок та умови надання державних гарантій;

– змінює умови угод щодо державного запозичення та державних гарантій.

Міністерство фінансів України в частині управління державним боргом виконує такі функції:

– здійснює державні внутрішні та зовнішні запозичення у межах, визначених законом «Про Державний бюджет України» на відповідний рік;

– розробляє та погоджує нормативно-правові акти з питань управління державним боргом;

– здійснює управління ризиками, пов'язаними з державним боргом;

– здійснює прогноз фінансування державного бюджету;

– розробляє середньострокову стратегію управління державним боргом;

– здійснює оперативний облік державного та гарантованого державою боргу;

– веде реєстр державних гарантій;

– здійснює погашення та обслуговування державного боргу;

– здійснює правочини з державним боргом, включаючи обмін, випуск, купівлю, викуп та продаж державних боргових зобов'язань, за умови

дотримання граничного обсягу державного боргу на кінець бюджетного періоду;

- здійснює на відкритих аукціонах продаж прав вимоги простроченої більше трьох років заборгованості перед державою за кредитами (позиками), залученими державою або під державні гарантії, а також за кредитами з бюджету в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;

- здійснює заходи, спрямовані на підвищення привабливості інвестування в державні цінні папери України, і комплексні заходи з поліпшення кредитного рейтингу України;

- затверджує порядок відбору та функціонування первинних дилерів;

- здійснює реєстрацію зовнішніх запозичень суб'єктів господарювання державного сектору економіки;

- затверджує та оприлюднює графік первинного розміщення державних цінних паперів;

- укладає зі суб'єктами господарювання – резидентами договори про порядок відшкодування видатків державного бюджету, які можуть виникнути внаслідок виконання Кабінетом Міністрів України гарантійних зобов'язань.

У складі Міністерства фінансів України функціонує відповідний підрозділ – Департамент боргової та міжнародної фінансової політики, який безпосередньо виконує перелічені функції.

Національний банк України проводить операції щодо розміщення ОВДП, здійснює розрахунки за результатами розміщення облігацій, забезпечує облік і зберігання глобальних сертифікатів, якими оформляються випуски ОВДП.

На *Державну казначейську службу України* 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 за ними;

- 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.

9.3. Боргова політика держави: сутність, види та принципи реалізації

Боргова політика держави – важлива складова фінансової політики, яка суттєво впливає на процеси макроекономічного регулювання та соціально-економічний розвиток суспільства. *Боргова політика держави* – це сукупність заходів, які держава реалізує з метою ефективного залучення кредитних ресурсів, їх оптимального розміщення, успішного обслуговування та погашення державного боргу. Боргова політика держави включає боргову стратегію та боргову тактику (рис. 9.1).

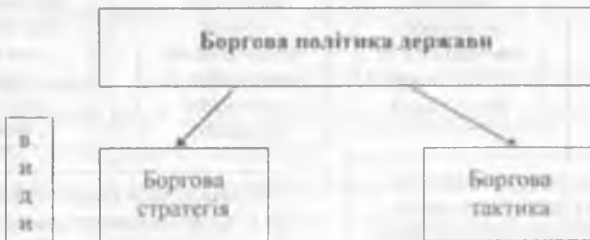


Рис. 9.1. Види боргової політики держави

Під *борговою стратегією* у світовій теорії та практиці розуміють систему дій і заходів щодо попередження та вирішення боргових проблем держави та забезпечення її платоспроможності. Боргова стратегія окреслює кінцеву мету боргової політики держави, 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 врегулюванні поточних проблем обслуговування боргових зобов'язань (тобто проблем тимчасової ліквідності) і визначає основні завдання, які вирішуються у процесі управління державним боргом¹.

¹ Фінанси : підруч. / [Юрій С. І., Алексєнко Л. М., Дем'янишин В. Г. та ін] за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова ; 2-ге вид. [перероб. і доп.]. – К. : Знання, 2012. – С. 262.

Управління державним боргом потрібно здійснювати із дотриманням певних принципів (рис. 9.2).

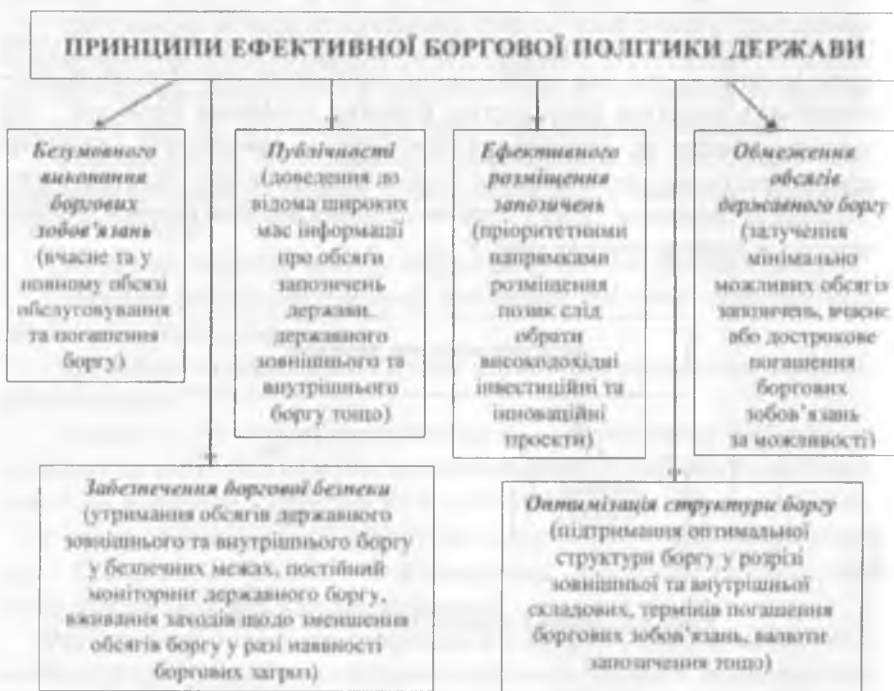


Рис. 9.2. Система принципів ефективної боргової політики держави

9.4. Методи управління державним боргом

З метою ефективного управління державним боргом, вирішення проблеми зниження боргового навантаження та ризику невиконання боргових зобов'язань, а також забезпечення платоспроможності держави використовують реструктуризацію як метод врегулювання проблеми державної заборгованості. *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*:

- пролонгація 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.

Пролонгація боргу – це форма добровільної згоди кредиторів на відтермінування виплат за зобов'язаннями боржника. Як правило, проводиться тоді, коли випуск нових позик є фінансово недоцільним, оскільки всі доходи від позик використовують на обслуговування раніше випущених позик.

Рефінансування – погашення старої заборгованості новою шляхом заміни короткотермінових зобов'язань довготерміновими або за допомогою випуску нових позик (нових цінних паперів).

Списання/анулювання частини боргу означає відмову уряду від його погашення. Анулювання боргів може бути зумовлене фінансовою неспроможністю держави, її банкрутством або ж політичними мотивами. Найчастіше подібний механізм застосовується відносно найменш розвинутих країн, нездатних погасити свої зобов'язання навіть у віддаленій перспективі. За певних умов часткове списання боргу економічно вигідне і кредиторам.

Викуп боргу із дисконтом на вторинному ринку – скорочення розміру державного боргу через викуп власних боргів із дисконтом (знижкою) на відкритому ринку. Такий метод реструктуризації боргу можуть собі дозволити лише деякі країни-боржники, які мають у своєму активі значні обсяги золотовалютних резервів.

Обмін боргу на акції національних підприємств чи національну валюту – це одна із найпоширеніших ринкових схем реструктуризації державного боргу. Передбачає надання кредиторам права продажу боргів з дисконтом за національну валюту, на яку в результаті можна придбати акції національних компаній.

Тимчасовий мораторій на виплату відсотків або частини основного боргу – це відтермінування сплати внутрішніх або зовнішніх боргових зобов'язань, що оголошується спеціальними актами державної влади на певний термін чи до закінчення якихось надзвичайних подій.

Конверсія боргу – зміна початкових умов, зокрема зміна величини позичкового відсотка державної позики (зміна дохідності позик).

Консолідація боргу – зміна умов позики щодо часу її чинності (тривалості) з можливою зміною величини позикового процента, зокрема перетворення короткотермінових державних позик у довготермінові, чи об'єднання кількох державних позик попередніх років в одну позику.

Питання для самоконтролю:

1. *Що таке управління державним боргом?*
2. *Назвіть етапи управління державним боргом.*
3. *Які повноваження має Кабінет Міністрів України в частині управління державним боргом?*
4. *Які повноваження має Державна казначейська служба України в частині управління державним боргом?*
5. *Що таке боргова політика держави? Вкажіть її види.*
6. *Перелічіть принципи ефективної боргової політики держави.*
7. *Перелічіть методи управління державним боргом.*

РОЗДІЛ 10

КОМУНАЛЬНИЙ КРЕДИТ ТА МІСЦЕВІ ПОЗИКИ

10.1. Суть і значення комунального кредиту

Комунальний кредит є самостійним фінансовим інститутом місцевих фінансів і відіграє надзвичайно важливе значення у діяльності органів місцевого самоврядування, оскільки вирішує не лише проблему дефіциту фінансових ресурсів, а й виступає ефективним засобом фінансування інвестиційних проєктів. Як правило, при здійсненні запозичень органи місцевого самоврядування дотримуються «золотого правила», яке передбачає використання позичених коштів на капітальні видатки. Саме інвестиційна спрямованість коштів, залучених у формі комунального кредиту, активно впливає на соціальний і економічний розвиток місцевого самоврядування і підвищує якість надання суспільних послуг.

Теоретичну сутність даного поняття формують відносини запозичення коштів до місцевих бюджетів. Відтак, *комунальний кредит* – це економічні відносини, що виникають між органами місцевого самоврядування та іншими суб'єктами економічної діяльності з приводу запозичення чи надання у тимчасове використання вільних грошових коштів на засадах зворотності, строковості і платності, внаслідок яких найчастіше виникають боргові зобов'язання органів місцевого самоврядування як позичальників або гарантів.

Суб'єктами комунального кредиту є органи місцевого самоврядування, юридичні та фізичні особи, банки та інші фінансові установи, міжнародні організації тощо. Об'єктом комунального кредиту є вартість, яка передається у позику одним суб'єктом іншому на умовах строковості, платності та поворотності.

Теоретичну сутність комунального кредиту доцільно розглядати з таких позицій:

1) за економічним змістом комунальний кредит являє собою врегульовані фінансово-правові відносини між органами місцевого самоврядування та фізичними і юридичними особами, при яких органи місцевої влади найчастіше виступають у ролі позичальника тимчасово вільних коштів, і значно рідше – в ролі гаранта чи кредитора;

2) за матеріально-речовим втіленням комунальний кредит – це рух позикового капіталу в результаті перерозподілу ВВП, при цьому мобілізовані кошти не накопичуються в окремому фонді, а перерозподіляються через місцевий бюджет;

3) за формою прояву комунальний кредит може виступати у вигляді муніципальних позик (облігаційних і безоблігаційних позик), комунального банківського кредиту; комерційного комунального банківського кредиту, комунального кредиту державних банків та місцевих (муніципальних) гарантій. Більшість із вказаних форм комунального кредиту в Україні не набули значного поширення, серед зазначених розвиваються лише муніципальні облігаційні позики, комерційний банківський комунальний кредит і муніципальні гарантії;

4) за юридично-правовим статусом комунальний кредит є врегульований нормами права механізм залучення додаткових коштів органами місцевого самоврядування на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування бюджету Автономної Республіки Крим чи міського бюджету.

Комунальний кредит, на відміну від державного кредиту, має виключно цільове призначення і причиною його виникнення не є дефіцитність місцевих бюджетів.

Варто зауважити також, що сфері комунального кредиту притаманні як позитивні, так і негативні риси. До негативних належать насамперед додаткові витрати місцевого бюджету на погашення та обслуговування місцевих позик, також висока ймовірність виникнення правових, валютних та інших ризиків при здійсненні місцевих запозичень. Головною позитивною характеристикою комунального кредиту є те, що він слугує додатковим джерелом фінансових ресурсів для органів місцевого самоврядування, яке забезпечує фінансування перспективних інвестиційних проектів, що дають змогу одержати суттєвий мультиплікаційний ефект і забезпечити у майбутніх періодах розширення виробничих потужностей, створення нових якісних робочих місць, зростання доходів домогосподарств, збільшення бюджетних надходжень всіх рівнів, зокрема місцевих бюджетів.

Комунальний кредит як фінансова категорія виконує певні функції, в яких повніше і глибше проявляється його суспільна роль і призначення, а саме:

– розподільчу, через яку забезпечується формування коштів бюджету муніципального утворення та їх використання на принципах строковості, платності і повернення з метою якнайповнішого задоволення потреб населення територіальної громади в суспільно-необхідних і важливих послугах;

– регулюючи, яка проявляється в тому, що, вступаючи у кредитні відносини, органи місцевого самоврядування впливають на стан грошового обігу, рівень процентних ставок на ринку грошей і капіталів, на виробництво й зайнятість відповідної території;

– контрольну, яка зумовлена об'єктивною потребою здійснення контролю за рухом вартості у двосторонньому порядку, оскільки комунальний кредит передбачає повернення отриманих коштів; відтак, дія цієї функції поширюється як на процес запозичення коштів, так і на погашення та обслуговування місцевого боргу, який виник внаслідок цього.

Комунальний кредит пов'язується переважно з одержанням місцевим бюджетом додаткових коштів на умовах повернення, платності і строковості, внаслідок чого в органів місцевого самоврядування виникають боргові зобов'язання. Але незважаючи на ці ознаки, відносини в сфері комунального кредиту не зводяться лише до позикових (місцеві органи влади можуть також надавати гарантії й виступати кредиторами), оскільки вони є специфічним видом управлінської діяльності органів місцевого самоврядування щодо формування місцевого боргу, його погашення та обслуговування (управління).

10.2. Ретроспективний аналіз розвитку комунального кредиту: зарубіжний та вітчизняний досвід

Практично в усіх розвинутих зарубіжних країнах місцеві органи влади можуть брати участь у кредитних відносинах. У деяких країнах органи місцевого самоврядування мають вільний, необмежений державою доступ до ринку позикового капіталу: Данія, Фінляндія, Німеччина, Італія, Нідерланди, Португалія, Швеція, Швейцарія (у Франції цей доступ майже вільний); у деяких країнах він здійснюється на основі дозволів держави – це Австрія, Бельгія, Великобританія, Греція, Ірландія, Норвегія, Іспанія. Незважаючи на рівень доступу місцевої влади до позикового капіталу, у європейських країнах формується переважно до 10-15% доходів місцевих бюджетів саме за рахунок запозичень. Так, найвищий показник спостерігається у Сан-Марино – майже 70%, у Нідерландах – 19, у Бельгії – 13, на Кіпрі – 12, у Чехії – 11, в Іспанії, Франції – 10 % муніципальних доходів. Варто зауважити, що в законодавстві практично всіх зарубіжних країн є вимога спрямування запозичених фінансових ресурсів винятково на інвестиції.

Зазвичай система комунального кредиту пов'язана з різноманітними формами запозичення ресурсів, найбільш поширеним з яких є облігаційний

комунальний кредит. Органи місцевого самоврядування зарубіжних країн мають право випускати облігації муніципальної позики, які умовно можна поділити на три групи:

– генеральні боргові зобов'язання (або бездохідні облігації), які гарантуються бюджетними доходами та майном органів місцевого самоврядування;

– дохідні облігації, що випускаються з метою фінансування будівництва об'єктів інфраструктури; їхнє погашення здійснюється за рахунок доходів збудованих підприємств;

– облігації змішаного характеру, що не приносять доходів, але погашення яких здійснюється за кошти, отримані від діяльності підприємств, створених за рахунок запозичених ресурсів.

Є також значна кількість безоблігаційних форм муніципальних позик. Ще з XIX ст. відомо про так звані міські боргові книги, в яких робився запис позичених містом коштів. До безоблігаційних позик належать: угоди оренди, лізингу обладнання та майна, податкові позики, іпотечні позики під заставу землі і майна та ін.

Різновидом комунального кредиту є *комунальний банківський кредит*. У зарубіжних країнах сформувалося декілька його форм, а саме: кредити комунальних банків, державних комунальних банків, комунальні кредити комерційних банків, взаємний комунальний кредит, а також жирооборот і кредити жиробанків.

Особливою формою комунальних закладів банківського типу є жироцентралі, перша з яких виникла в Німеччині у 1908 р. Передумовою появи жиробанків було те, що комуни, общини та громади виступали контрагентами, користувалися взаємними послугами та продукцією, і відповідно їх оплачували. Слід зазначити, що розрахунки через жиробанки відбуваються без посередництва грошей у формі спеціальних поточних рахунків, що підвищує їх ефективність і сприяє спрощенню взаєморозрахунків між органами місцевого самоврядування, особливо в умовах платіжної кризи. Завдяки такій системі розрахунків у жироцентралі можуть виявитися вільні кошти на кредитування цих комун, общин чи громад. Тому жиробанк, крім усього, вважається ще й банком комунального кредиту. Таку ідею ефективно використали в Німеччині, де у 1916 р. утворилася єдина німецька жироцентраль, до якої упродовж 1917–1918 рр. приєдналися Німецька спілка міст, Спілка пруських земських округів, Спілка великих німецьких сільських общин, і у 1918 р. був сформований банк німецьких комунальних жироспілок.

Успішно функціонують комунальні банки взаємного кредиту і в Швеції, де виникли ще в XIX ст. у формі банків із солідарною відповідальністю за

борги їхніх засновників – комун, без гарантій держави. З початку XIX ст. взаємний комунальний кредит набув широкого розвитку і в Німеччині. Банк взаємного кредитування, який надає кредити комунам, функціонує у Франції.

Ще один вид комунальних банків – це акціонерні комунальні банки, їхні засновники несуть відповідальність у межах власної частки акціонерного капіталу. Перший такий банк створено ще в 1860 р. у Бельгії як товариство комунального кредиту, його акціонерами могли бути тільки общини.

Важливе місце посідають і спеціальні державні банки комунального кредиту, які спеціалізуються у сфері кредитування місцевих органів влади і, як правило, тісно пов'язані із системою ощадних кас, такі банки є в Німеччині, Франції, Італії, Великобританії, Бельгії. В Італії державною установою комунального кредиту є Центральна депозитно-ощадна каса, у Великобританії – Національний фонд позик. У США комунальних банків немає.

Царська Росія, хоч і мала практику розвитку комунального кредиту, але загалом відставала в цих питаннях від Західної Європи. У Росії набули розвитку переважно муніципальні облігаційні позики: так, за станом на 1 січня 1913 р. в обігу перебували облігаційні позики 65 міст Росії. Облігаційні позики випускалися лише великими містами, при цьому 80–90% їхніх емісій розміщувалися на ринках цінних паперів західноєвропейських країн, особливо у Франції. Як бачимо, Росія вирізнялася слабкістю внутрішнього ринку муніципальних цінних паперів. Випуск муніципальних цінних паперів у Росії тривав до 1917 р., аж поки не був припинений більшовицьким урядом, який скасував усі борги міст, як і їхнє право на розміщення муніципальних позик.

У колишньому СРСР інститут комунального кредиту було відроджено в 1920-х рр. за політики НЕПу, коли місцеві ради могли отримувати короткострокові позики (на строк 6–12 місяців) для поповнення наявних коштів місцевих бюджетів, за умови касових розривів, на закупівлю медикаментів, підручників, палива для бюджетних установ. Обсяг таких позик не міг перевищувати 1% доходів річного бюджету місцевого органу влади, а довгострокові позики передбачалися терміном на 5 років. Однак у цей період так і не вдалося відродити інститут муніципальних облігаційних позик: фактично жодної з них не було розміщено.

Відродження комунальних банків почалося згідно з Декретом ВЦК і РНК СРСР від 18 січня 1923 р. Вони засновувалися тільки губвиконкомами як акціонерні товариства з обов'язковою часткою в акціонерному капіталі самого губвиконкому в обсязі не менше 51%; так, уже в 1927 р. функціонувало 49 комунальних банків, яким було надане право, крім інших операцій, випускати муніципальні позики, які, як уже зазначалося, відродити не вдалося.

У січні 1924 р. було створено Центральний банк комунального господарства і житлового будівництва СРСР, серед акціонерів якого була й Українська РСР. Банк кредитував місцеві органи влади, житлове будівництво, комунальне господарство переважно з розрахунку 3,5% річних, а 97% кредитів банку мали довгостроковий характер. Варто зазначити, що банк не міг задовольнити потреб у кредиті, і його роль була незначною, тому в 1930-х рр. систему комунального кредиту в СРСР було згорнуто, в 1959 р. банк було ліквідовано. Згодом змінилося й призначення Центрального банку комунального господарства та житлового будівництва.

Комунальний кредит як форма участі місцевих органів самоврядування у фінансово-кредитних відносинах має перспективи розвитку в Україні, оскільки його здійснення відомо ще з дорадянських часів. Так, наприкінці ХІХ – на початку ХХ ст. місцеві органи самоврядування залучали кошти у формі облігаційних і безоблігаційних позик, кредитів державного, земельних, комерційних та громадських банків, а також позик із державної каси міського і земського кредиту. Із виникненням у законодавстві початку 1990-х рр. поняття комунальної власності та з прийняттям у грудні 1990 р. Закону УРСР «Про місцеві Ради народних депутатів і місцеве самоврядування» з'являються всі передумови для відродження інституту комунального кредиту в Україні. Упродовж 1990–1997 рр. прослідковується чітка тенденція становлення двох форм комунального кредиту – облігаційних міських позик і комерційного комунального банківського кредиту. Комунальний кредит в Україні поки що відіграє незначну роль у формуванні фінансів місцевих органів влади і має епізодичний характер.

10.3. Місцеві запозичення і порядок їх здійснення

Одним із джерел фінансування місцевих бюджетів є кошти від місцевих запозичень. Відповідно Бюджетного кодексу України *місцеві запозичення* – це операції з отримання до бюджету АРК чи міського бюджету кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування бюджету АРК чи міського бюджету¹.

¹ Бюджетний кодекс України: чинне законодавство зі змінами та доповненнями на 25 серпня 2010 р.: (відповідає офіц. тексту) – К. : Алерта; КНТ; ЦУЛ, 2010. – 110 с.

Місцеві запозичення здійснюються з метою фінансування бюджету розвитку АРК, міських бюджетів і використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, які забезпечують виконання завдань АР Крим та міських рад, спрямованих на задоволення інтересів населення вказаних територіальних громад. Право на здійснення місцевих запозичень у межах, визначених рішенням про місцевий бюджет, надано АР Крим, територіальній громаді міста в особі керівника місцевого фінансового органу за дорученням Верховної Ради АР Крим або міської ради. При цьому Верховна Рада АР Крим і міські ради мають право здійснювати внутрішні місцеві запозичення (за винятком місцевих позик на покриття тимчасових касових розривів при виконанні місцевих бюджетів), тоді як зовнішні місцеві запозичення мають право здійснювати лише міські ради міст із чисельністю населення понад триста тисяч жителів за офіційними даними органів державної статистики на час ухвалення рішення про здійснення таких запозичень. Однак місцеві зовнішні запозичення шляхом отримання кредитів (позик) від міжнародних фінансових організацій можуть здійснювати всі без винятку міські ради. В разі отримання кредиту між міською радою та міжнародною фінансовою організацією укладається кредитний договір, в якому має бути обов'язково передбачено, що в разі невиконання позичальником своїх договірних зобов'язань перед кредитором відбувається автоматичне та безспірне списання необхідних (передбачених договором) коштів з місцевого бюджету.

Одержані в результаті здійснення місцевих запозичень кошти є джерелом формування спеціального фонду місцевих бюджетів і зараховуються лише до бюджету розвитку місцевих бюджетів, за винятком короткострокових місцевих позик, які, як вже зазначалося, отримуються для покриття тимчасових касових розривів і середньострокових місцевих позик для покриття сум невиконання у відповідному звітному періоді розрахункових обсягів кошिका доходів місцевих бюджетів, визначених у Законі України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік.

Отже, залежно від джерел надходження коштів місцеві запозичення поділяються на дві групи¹:

- місцеві внутрішні запозичення;
- місцеві зовнішні запозичення.

¹ Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>.

Відповідно до принципу самостійності, на якому ґрунтується функціонування бюджетної системи України, держава коштами державного бюджету не несе відповідальності за бюджетними зобов'язання АР Крим та органів місцевого самоврядування.

Обсяги та умови здійснення місцевих запозичень обов'язково погоджуються керівниками відповідних місцевих фінансових органів за дорученням Верховної Ради АРК і міської ради з Міністерством фінансів України, що здійснює реєстрацію усіх договорів про місцеві запозичення, а також істотних змін до таких договорів у спеціальному Реєстрі місцевих запозичень та місцевих гарантій, що містить всю інформацію про здійснені місцеві запозичення в Україні.

Відповідно до інвестиційних проектів, що потребують фінансування від органів місцевого самоврядування, розрізняють такі види місцевих запозичень¹:

1) загальні позики, що випускаються з метою обслуговування поточних потреб органів місцевого самоврядування, для фінансування проектів, які не приносять прибутків;

2) прибуткові позики, що здійснюються під конкретний проект, реалізація якого матиме прибуток;

3) проектні позики, призначені для фінансування капіталомістких проектів.

Порядок здійснення запозичень до місцевих бюджетів установлюється Кабінетом Міністрів України відповідно до умов, визначених Бюджетним кодексом і включає послідовність таких дій:

1. Отримання в Міністерстві фінансів висновку про відповідність проекту рішення про здійснення місцевих запозичень до вимог бюджетного законодавства.

2. Прийняття Верховною Радою АР Крим або міською радою рішення про здійснення місцевих запозичень у формі випуску облігацій.

3. Оформлення й затвердження інформації про випуск місцевих облігацій.

4. Реєстрація випуску місцевих облігацій, а також інформації про їхній випуск у центральному апараті Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

5. Опублікування зареєстрованої інформації про випуск місцевих облігацій у повному обсязі в органах преси Верховної Ради України і Кабінету

¹ Місцеві фінанси : підруч. / за ред. О. П. Кириленко. – К. : Знання, 2006. – 677 с.

Міністрів України та офіційному виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку не менше, ніж за десять днів до початку розміщення облігацій.

6. Виготовлення бланків сертифікатів місцевих облігацій (у разі випуску облігацій у документарній формі) або розміщення глобального сертифіката (у разі випуску облігацій у бездокументарній формі).

7. Розміщення емітованих місцевих облігацій на добровільних засадах у термін, зазначений в інформації про їхній випуск, що надається Міністерству фінансів щокварталу до 15 числа місяця, наступного за звітним кварталом.

8. Подання до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення випуску місцевих облігацій не пізніше, ніж за десять днів після закінчення терміну розміщення емісії місцевих облігацій.

Успішність залучення органами місцевого самоврядування додаткових фінансових ресурсів через облігаційні позики залежить від стану розвитку ринку муніципальних запозичень. Із прийняттям Бюджетного кодексу в Україні відкрилися нові можливості використання місцевих запозичень і багато міст стали активними учасниками ринку місцевих запозичень. Так, упродовж 2008 р., 2009 р. і 2011 р. спостерігалось до 13–15 реєстрацій емісій облігацій внутрішньої місцевої позики та залучень міськими радами міст банківських кредитів, тоді як у 2007 р. – 9, а в 2010 р. – лише 4 реєстрації.

Як видно з даних табл. 10.1, у 2012 р. місцеві запозичення здійснило багато міст, які раніше не вдавались до такого виду діяльності – Горлівка, Кременчук, Павлгород; в основному міські ради проводили випуск облігацій внутрішньої місцевої позики терміном обігу 3 роки та розміром фіксованого доходу 14–19% річних.

Павлоградська, Львівська, Горлівська та Житомирські міські ради здійснили місцеві запозичення шляхом укладання прямого кредитного договору з банківськими установами строком на 4 і 5 років зі сплатою 3% річних за користування позикою; Одеська міська рада упродовж 2011–2012 рр. продовжувала реструктуризацію та рефінансування своїх зобов'язань за зовнішньою місцевою позикою.

Отже, одним із визначальних факторів забезпечення фінансової бази, незалежності й самостійності органів місцевого самоврядування в сучасних умовах розвитку України має бути подальше удосконалення практики здійснення місцевих запозичень, які є доволі перспективним інструментом фінансування місцевого економічного розвитку, хоча їх здійснення потребує удосконалення організаційних засад.

Таблиця 10.1

Місцеві запозичення в Україні у 2012 р.*

Позичальник	Вид запозичень	Дата надання висновку Міністерства фінансів України	Сума запозичень	Термін запозичення	Ставка, % річних
Вінницька міська рада	Одержання кредиту	12.04.2012 р.	25 млн грн	3 роки	19,5
Луцька міська рада	Реструктуризація заборгованості	23.04.2012 р.	6 млн грн	248 днів	16,5
Київська міська рада	Випуск облігацій внутрішньої позички	11.05.2012 р.	3500 млн грн	3 роки	15,25
Житомирська міська рада	Одержання кредиту	15.06.2012 р.	3 млн грн	5 років	3
Горліська міська рада	Одержання кредиту	25.06.2012 р.	2,7 млн грн	4 роки	3
Кременчуцька міська рада	Випуск облігацій внутрішньої позички	26.06.2012 р.	25 млн грн	3 роки	14
Львівська міська рада	Випуск облігацій внутрішньої позички	25.06.2012 р.	100 млн грн	3 роки	16
Одеська міська рада	Рефінансування	26.06.2012 р.	15 млн швейц. франків 15 млн грн	3 роки	7,5 19,65
Запорізька міська рада	Випуск облігацій внутрішньої позички	04.07.2012 р.	50 млн грн	2-4 роки	18
Дніпропетровська міська рада	Випуск облігацій внутрішньої позички	25.07.2012 р.	100 млн грн	3 роки	19
Львівська міська рада	Одержання кредиту	14.08.2012 р.	3 млн грн	5 років	3
Павлоградська міська рада	Одержання кредиту	27.09.2012 р.	2,8 млн грн	5 років	3
Харківська міська рада	Реструктуризація кредиту	08.10.2012 р.	350 млн грн	1 рік	15

*Складено за даними Міністерства фінансів України //www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art.

10.4. Місцевий борг та особливості управління ним

Закономірним наслідком здійснення місцевих запозичень є утворення *місцевого боргу*, під яким слід розуміти загальну суму боргових зобов'язань Автономної Республіки Крим чи територіальної громади міста з повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) за станом на звітну дату, що виникають внаслідок місцевого запозичення¹.

Місцевий борг є одним із основних показників місцевого бюджету. Визначаючи у Рішенні про місцевий бюджет планові доходи і видатки Верховна Рада АР Крим чи відповідна міська рада обов'язково вказує обсяги місцевого боргу і визначає граничні обсяги надання місцевих гарантій, що можуть надаватись уповноваженими на це органами у відповідному (плановому) бюджетному році.

Майже в усіх країнах існує обмеження щодо максимального обсягу позичкових ресурсів для органів місцевого самоврядування. Такі обмеження застосовуються з метою мінімізації ризику неповерненості позичених ресурсів.

З метою оцінки місцевого боргу доцільно визначати показники ефективності управління ним, наприклад: середній строк обігу муніципальних облігацій, середня процентна ставка за муніципальними облігаціями. Але універсальним, загальноприйнятим показником, який дає уявлення про борговий тягар для місцевого бюджету, є відношення місцевого боргу до потенційної боргоспроможності органів місцевого самоврядування, який показує частку місцевого боргу, яка може покриватися за рахунок поточних доходів місцевого бюджету після здійснення усіх операційних витрат. На боргоспроможність безпосередньо впливають такі фактори: наявність ресурсів у органів місцевого самоврядування, динаміка видатків місцевого бюджету, бажання кредиторів купувати боргові зобов'язання місцевої влади. Тому коли місцевий орган виконавчої влади або виконавчий орган місцевого самоврядування оцінює наявність ресурсів, він має враховувати усі потенційні джерела доходів та всі можливі види самофінансування на плановий бюджетний період. Необхідно також врахувати вплив інших чинників, а саме: зростання чисельності населення, зміни в економіці країни, наявний стан засобів та інфраструктури виробництва, соціально-економічні показники, від яких залежатимуть обсяги майбутніх видатків місцевого бюджету.

¹ Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua>.

Отже, ефективність боргового фінансування бюджету розвитку місцевих бюджетів залежить від обсягу місцевого боргу, який сформувався за попередні періоди, поточного стану економіки конкретної території, регіону та країни, компетентності службовців і тих місцевих органів, від яких залежить ефективність впровадження бюджетної та податкової політики держави на місцевому рівні.

Бюджетним кодексом України визначено гранично допустимий загальний обсяг місцевого боргу та гарантованого АР Крим чи територіальної громади міста боргу за станом на кінець бюджетного періоду на рівні 100% (для міста Києва – 400%) середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахування обсягу місцевих внутрішніх і зовнішніх запозичень), визначеного прогнозом відповідного місцевого бюджету на наступні за плановим два бюджетні періоди. У разі перевищення цієї граничної величини Верховна Рада АР Крим чи відповідна міська рада зобов'язані вжити заходів для приведення такого загального розміру місцевого боргу у відповідність із зазначеними вимогами¹.

З метою попередження виникнення розміру місцевого боргу, який органи місцевого самоврядування не зможуть покрити, визначено, що видатки на обслуговування такого боргу здійснюються виключно за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету. Для гарантування належного рівня фінансування поточних видатків місцевого бюджету Бюджетним кодексом закріплено обмеження на видатки щодо обслуговування місцевого боргу. Зокрема, органам місцевого самоврядування дозволено щороку планувати обсяги коштів на обслуговування місцевого боргу в розмірі, що не перевищує 10% видатків від загального фонду відповідного місцевого бюджету впродовж будь-якого бюджетного періоду, коли планується погашення боргу і сплата відсотків за ним. Однак якщо в процесі погашення місцевого боргу і платежів з його обслуговування порушується графік погашення з вини позичальника, то Верховна Рада АР Крим чи відповідна міська рада позбавляються права здійснювати нові місцеві запозичення впродовж п'яти наступних років. Зауважимо, що таке положення включене з метою попередження зловживань з боку місцевих рад-позичальників, тому що кошти місцевих бюджетів є публічними коштами й мають витратитися на фінансування публічних видатків. Всі витрати щодо погашення та обслуговування місцевого боргу, який виник

¹ Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://zakon2.rada.gov.ua>.

в результаті місцевих запозичень, здійснюються місцевим фінансовим органом незалежно від обсягів коштів, які передбачені на цю мету у відповідному рішенні про місцевий бюджет.

Верховна Рада АР Крим чи відповідна міська рада з метою економії бюджетних коштів мають право здійснювати ряд правочинів щодо місцевого боргу згідно рішення вищевказаних органів, але за обов'язкової умови щодо дотримання граничного обсягу місцевого боргу на кінець відповідного бюджетного періоду. До таких правочинів належать: обмін, випуск, купівля, викуп і продаж місцевих боргових зобов'язань.

Питання для самоконтролю:

1. *Як ви розумієте сутність комунального кредиту? Які функції він виконує?*
2. *Назвіть форми комунального кредиту, які поширені у вітчизняній практиці.*
3. *Які причини виникнення комунального кредиту?*
4. *Поясніть умови надання місцевих позик і назвіть їхні види.*
5. *Назвіть органи місцевої влади, яким надано право здійснювати місцеві запозичення.*
6. *Охарактеризуйте порядок здійснення запозичень до місцевих бюджетів.*
7. *Поясніть причини виникнення місцевого боргу.*
8. *Вкажіть допустимі критерії розміру місцевого боргу, а також обсягів коштів на обслуговування місцевого боргу, що мають бути зазначені в проекті місцевого бюджету*

Умови реструктуризації зовнішнього боргу по лінії Паризького клубу кредиторів

Види умов	Рік прийняття	Варіанти	Категорії країн-боржників	Фактичний стан
Торонтоські	Червень 1988 р	Варіант А зменшення відсоткової ставки на 3,5 пункти нижче ринкової Варіант В зменшення відсоткової ставки до 2 ринкової Варіант С часткове списання на 1/3	Країни з низьким рівнем доходу і надмірною заборгованістю	Діяли до листопада 1991 р
Х'юстонські	1990 р	– Термін погашення – 15–20 р., – пільговий період 8–10 р – Обмін боргів на акції	Країни з середнім рівнем доходу і надмірною заборгованістю	діючі
Лондонські	Грудень 1991 р	– зниження відсоткової ставки, для скорочення обслуговування боргу на 50%, – списання 50% боргу; – консолідація боргу за комерційною відсотковою ставкою (25-ти річний строк погашення і 14-ти річний пільговий період)	Країни з низьким рівнем доходу і надмірною заборгованістю	Діяли до грудня 1994 р
Тринідадські	1990 р	передбачали списання 2/3 боргу	Країни з низьким рівнем доходу і надмірною заборгованістю	відхилені
Неапольські	Січень 1995 р	Списання платежів щодо обслуговування боргу на 67% Пільговий період – 3–8 років, Термін погашення – 23–33 роки	Країни з низьким рівнем доходу і надмірною заборгованістю	діючі
Ліонські	1996 р	Списання боргових зобов'язань на 80%	Країни з низьким рівнем доходу і надмірною заборгованістю	діючі
Стандартні (класичні)		реструктуризація до 100% боргу (у деяких випадках тільки основної суми боргу); термін погашення – 10 р пільговий період – 5 років	Країни з середнім рівнем доходу і помірною заборгованістю	діючі

Додаток Б

Структура надання кредитів за рахунок коштів
Державного бюджету України згідно з функціональною
класифікацією упродовж 2009–2011 рр.*

(млн. грн.)

Напрямки надання внутрішніх кредитів	2009 р.		2010 р.		2011 р.	
	сума	%	сума	%	Сума	%
Загальнодержавні функції	41,4	1,5	–	–	–	–
Економічна діяльність	2651,1	95,4	4593,7	97,4	6771,6	96,7
Охорона навколишнього природного середовища	9,1	0,3	–	–	–	–
Житлово-комунальне господарство	25,3	0,9	44,1	0,9	113,4	1,6
Освіта	–	–	8,9	0,2	1,5	0,0
Соціальний захист та соціальне забезпечення	53,4	1,9	72,3	1,5	117,1	1,7
Всього	2780,3	100	4719,0	100	7003,6	100

* Складено на основі даних Міністерства фінансів України.

**Інформація щодо фактичного стану кредитів,
залучених під державні гарантії, упродовж 2007–2011 рр.
(за станом на 20.05.2011 р.)**

Рішення Уряду щодо залучення інтегрованого кредиту	Обсяг кредиту	Кредитор	Позичальник	Назва проєкту, для реалізації якого залучається кредит	Фактична сума боргу позичальника перед кредитором на звітну дату (млн. од.)
1	2	3	4	5	6
2007 рік					
Гарантійна Угода від 28.11.2007 р.	26 млн EUR	Європейський банк реконструкції та розвитку	ДП "Іллічівський морський торговельний порт"	31928 (ЄБРР) Ремонт автомобільної дороги Київ-Чоп	0,50
Гарантія від 30.11.2007 р. № 28000-04/194	1 млрд UAH	ОДІУ	Державна іпотечна установа	Облігації ДІУ	1000,00
2008 рік					
Гарантія № 28020-02/151 від 30.12.2008 р.	1 млрд UAH	ОДІУ	Державна іпотечна установа	Облігації ДІУ	1000,00
2009 рік					
Державна гарантія від 15.12.2009 р. № 28010-02/138	29243356 0 USD	Канадська експортна агенція	ДП "Укркосмос"	ДП "Укркосмос", Кредитний договір від 15.12.2009 р.	190,59
Гарантійна Угода від 28.01.2009 р. № 28010-02/5	465 млн USD	Credit Suisse International	Укрятодор	Державна служба автомобільних доріг України, Угода від 28.01.2009 р.	352,80
Гарантійна Угода від 05.11.2009 р.	300 тис USD	Credit Suisse International	НАК "Нафтогаз України"	НАК "Нафтогаз України", Кредитний Договір від 27.11.2006 р., Додатковий Договір від 05.11.2009 р.	0,20
Державна гарантія від 05.02.2009 р. № 28010-02/6	2100 млн UAH	AT "Укр-ексімбанк"	Укрятодор	Державна служба автомобільних доріг України, Угода від 05.02.09 р. № 151109K6	2100,00

Продовження додатку В

1	2	3	4	5	6
Державна гарантія від 30 06 2009 р № 28010-02/77, Закон України "Про Державний бюджет України на 2009 р.", Розпорядження КМУ від 22 04 2009 р № 476-р (із змінами)	1 620 млн. ЦАН	Облігації Харківського державного авіаційного виробничого підприємства	Харківське державне авіаційне виробниче підприємство	Облігації Харківського державного авіаційного виробничого підприємства	1 607,00
Державна гарантія від 30 06 2009 р № 28010-02/76, Закон України "Про Державний бюджет України на 2009 р.", Розпорядження КМУ від 22 04 2009 р № 476-р (із змінами)	858 млн ЦАН	Облігації ДП "Київський авіаційний завод "Авіант"	Київський авіаційний завод "Авіант"	Облігації ДП "Київський авіаційний завод "Авіант"	511,26
Гарантійна Угода від 05 11 2009 р №28010-02/118	1 595 017 тис USD	Облігації НАК "Нафтогаз України"	ПАТ "Національна акціонерна компанія "Нафтогаз України"	Договір про довірче управління від 05 11 2009 р	1 595,02
Аваль від 07 10 09 р ; Аваль від 17 11 09 р ; Аваль від 02 12 09 р., Аваль від 25 12 09 р., Аваль від 29 12 2009 р ; Закон України "Про Державний бюджет України на 2009 р.", Постановя КМУ від 21 01 2009 р № 31 (із змінами), від 29 07 2009 р № 841 (із змінами) та від 25 11 2009 р № 1247 (із змінами)	1 619 564,5 тис ЦАН	Векселі Укравтодору	Укравтодор	Векселі Укравтодору	1 619,56
Державна гарантія від 26 03 2009 р №28010-02/28	750 млн ЦАН	РАТ "Ощадбанк"	Укравтодор	Державна служба автомобільних доріг України Угода від 26 03 2009 р №241/31/2	737,20

Продовження додатку В

1	2	3	4	5	6
Державна гарантія від 05.02.2009 р № 28010-02/7	980 млн UAH	BAT "Ошадбанк"	Укравтодор	Державна служба автомобільних доріг України, Угода від 05.02.2009 р №223/31/2	917,50
Державна гарантія № 1 від 05.06.2009 р	3 800 млн UAH	BAT "Ошадбанк"	НАК "Нафтогаз України"	НАК "Нафтогаз України", Угода від 05.06.2009 р №274/31/2 UAH	3 241,76
Державна гарантія від 27.10.2009 р № 2801-02/113	50 млн EUR	AQUASA-FETY INVEST PLC	ДП "Львівська ОДПЗ"	ДП "Львівська ОДПЗ", Кредитний договір від 27.10.2009 р	50,00
Державна гарантія від 07.10.2009 р № 28010-01/107	85 млн EUR	UniCredit Bank Austria AG	ДП "Укрмедпостач"	ДП "Укрмедпостач", Угода від 18.09.2009 р	80,72
2010 рік					
Гарантійна Угода від 03.11.2010 р.	568 млн USD	Облігачі ДП "ФІНІНПРО"	ДП "ФІНІНПРО"	Договір про діяльність управління від 03.11.2010 р.	568,00
Державна гарантія від 25.11.2010 р.	440 800 тис USD	VTB Capital PLC	Укравтодор	Державна служба автомобільних доріг України, Угода від 25.11.2010 р.	440,80
Державна гарантія від 30.12.2010 р.	260 950 тис USD	Експортно-імпорتنний банк Кореї	Південна залізниця (статутне територіально-галузеве об'єднання)	Кредитна угода від 29.12.2010 р.	0,00
2011 рік (до 20.05.2011 р.)					
Гарантійна Угода від 21.04.2011 р Постанови КМУ від 06.04.2011 р № 387, від 16.02.2011 р № 104	690 млн USD	Облігачі ДП "ФІНІНПРО"	ДП "ФІНІНПРО"	Договір про діяльність управління від 21.04.2011 р.	690,00

Додаток Д

**Динаміка та структура внутрішнього державного
та гарантованого державою боргу України упродовж 2009–2011 рр.
(за станом на кінець відповідних років)***

(млн. грн.)

Показники	2009 рік	2010 рік	Темп зростання за 2010 р., %	2011 рік *		
				Сума	Темп зростання, %	Частка у загальному обсязі, %
Прямий внутрішній борг, у тому числі:	91070,1	141662,1	155,5	161467,0	113,9	93,0
1. Заборгованість перед юридичними особами	87631,5	138355,8	157,9	158292,9	114,4	91,2
2. Заборгованість перед банківськими установами	3438,6	3306,3	96,2	3174,1	96,0	1,8
Гарантований внутрішній борг, у тому числі:	14062,8	13827,8	98,0	12240,7	88,5	7,0
1. Заборгованість перед юридичними особами	6366,7	6737,8	105,8	5813,0	86,3	3,3
2. Заборгованість перед банківськими установами	7695,1	7089,0	92,1	6426,7	90,7	3,7
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,0	1,0	00	1,0	100	0,0
Всього	105132,9	155489,9	147,9	173707,7	111,7	100

* Складено на основі даних Міністерства фінансів України.

Додаток Е

**Динаміка та структура зовнішнього державного
та гарантованого державою боргу України упродовж 2009–2011 рр.
(за станом на кінець відповідних років)***

(млн. дол. США)

Показники	2009 рік	2010 рік	Темп зростання за 2010 р., %	2011 рік	Темп зростання за 2011 р., %	Частка у 2011 р., %
Прямий зовнішній державний борг, у т. ч.:	15097,6	22836,0	151,3	24507,0	107,3	65,4
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними організаціями економічного розвитку	8486,4	10432,3	122,9	10556,5	101,2	28,1
2. Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління	1570,5	1415,6	90,1	1341,8	94,8	3,5
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	0,1	2000,1	2000100	2000,1	100	5,2
4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	5040,5	8988,0	178,3	10608,6	118,0	28,3
Гарантований зовнішній державний борг	9623,7	11923,6	123,9	12967,5	108,8	34,6
Всього	24721,3	34759,6	140,6	37474,5	107,8	100

* Складено на основі даних Міністерства фінансів України

Індикатори боргової безпеки держави (згідно з методикою МВФ)

№ з/п	Індикатор	Розрахунок та використання
Індикатори платоспроможності		
1	Покриття відсоткових платежів	Відношення відсоткових платежів до експорту показує рівень навантаження обслуговування зовнішнього боргу
2	Зовнішній борг до експорту	Використовується як трендовий індикатор, який прямо пов'язаний із платоспроможністю країни
3	Зовнішній борг до ВВП	Індикатор відношення боргу до ресурсної бази його покриття (як потенціал можливості збільшення обсягу експорту з метою підвищення платоспроможності)
4	Теперішня вартість боргу до експорту	Ключовий індикатор стійкості, часто використовується щодо бідних країн з великим боргом (НІРС) для порівняння боргового навантаження із можливостями здійснювати платежі
5	Теперішня вартість боргу до доходу бюджету	Ключовий індикатор стійкості, використовується в бідних країнах з великим боргом (НІРС), для порівняння боргового навантаження із ресурсами державних фінансів
6	Обслуговування боргу до експорту	З'являється індикатор платоспроможності та ліквідності
Індикатори ліквідності		
7	Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А Грінспена)	Найбільш важливий індикатор адекватності резервів в країнах із значним, але нестабільним доступом до ринку капіталу. Показник може використовуватись для прогнозування можливих криз ліквідності
8	Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу	Відображає відносну залежність від короткострокового фінансування. Разом із показниками погашення дозволяє прогнозувати майбутні ризики непогашення
Індикатори заборгованості державного сектору		
9	Обслуговування боргу державного сектору до експорту	Показник готовності до сплати та ризику неплатежу
10	Державний борг до ВВП чи податкових доходів	Індикатор платоспроможності державного сектору. Може визначатись як для державного так і зовнішнього боргу
11	Середній строк погашення неконцесійного боргу (борг перед МФС)	Відображає середній термін зобов'язань держави перед міжнародними фінансовими організаціями
12	Частка боргу номінованого в іноземній валюті у загальній величині боргу	Індикатор впливу зміни обмінного курсу національної валюти на борг

**Основні показники боргової безпеки України
та їхні граничні значення**

Показники	Порогові значення у світі	Порогові значення в Україні	Фактичний стан в Україні			
			2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Обсяг зовнішнього боргу, % до ВВП	25–50	≤25	19,9	21,4	25,2	26
Загальний зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	200–250	≤165	54,7	66,9	108,1	132,1
Обсяг зовнішнього державного боргу, % до експорту товарів і послуг	≤165	≤70	21,6	54	50,2	51,1
Частка заборгованості міжнародним організаціям у зовнішньому державному борзі, %	–	≤35	42	36	31,4	29,3
Рівень зовнішнього боргу на душу населення для країн з перехідною економікою, дол. США	200	200	225	766	2139	2800
Сукупні платежі з погашення і обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	20–25	≤18	11,1	14,7	17,3	8,1
Відношення міжнародних резервів до сукупного зовнішнього боргу, %	–	–	31,1	49,2	40,9	38,4
Відсоткові платежі з обслуговування зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг, %	–	?12	1,9	0,9	2,02	2,8
Рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету, %	≤300	–	208,1	173	175	226
Частка зовнішніх запозичень у покритті дефіциту державного бюджету, %	–	≤30	34	48	43	77
Рівень витрат, пов'язаних із зовнішнім боргом у доходах державного бюджету, %	–	≤20	2,6	9,9	4,8	6,7
Рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу в обсязі видатків державного бюджету, %	–	–	6,4	4,4	4,0	8,0

ЛІТЕРАТУРА

1. Богдан Т. Регулювання боргових процесів на новому етапі розвитку світової фінансової системи / Т. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 8. – С. 18–24.
2. Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу / Т. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 11. – С. 10–17.
3. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України / Т. П. Богдан // Фінанси України. – 2011. – № 1. – С. 13–22.
4. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 р. № 2456-17 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2456-17>.
5. Вахненко Т. П. Державний борг України: оптимізація структури та управління ризиками / Т. П. Вахненко // Світ фінансів. – 2008. – № 1. – С. 10–28.
6. Вахненко Т. П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи / Т. П. Вахненко // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 14–28.
7. Висновки за результатами аналізу та експертизи проекту Закону України «Про Державний бюджет України на 2010 рік» / [відп. за вип. М. М. Головань]. – К. : Рахунк. палата України, 2009. – 57 с.
8. Висоцький В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні / В. Висоцький, В. Калитчук, Ю. Драчук, Т. Котович // Світ фінансів. – 2008. – № 1. – С. 41–48.
9. Державний кредит : навч.-метод. матер. до вивч. курсу / [Лубкей Н. П., Тулай О. І., Карпшин Н. І. та ін.]. – Тернопіль : ТНЕУ, 2008. – 106 с.
10. Деркач М. Збалансована боргова політика як запорука інноваційного розвитку країни [Електронний ресурс] / М. Деркач // Голос України. – 2010. – 17 верес. (№ 173). – Режим доступу : <http://budget.rada.gov.ua/kombjudjet/control/uk/publish/article>.
11. Закон України «Про Державний бюджет України на 2009 рік» № 835-VI від 26.12.2008 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

12. Закон України «Про Державний бюджет України на 2010 рік» № 2154-17 від 27.04.2010 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України . – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=4&nreg=2154-17>.
13. Закон України «Про Державний бюджет України на 2011 рік» № 2857-17 від 23.12.2010 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/>.
14. Закон України «Про Державний бюджет України на 2012 рік» № 4282-17 від 22.12.2011 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України . – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/>.
15. Зражевська Н. В. Сучасні інструменти зовнішніх державних запозичень України / Н. В. Зражевська // Теоретичні та прикладні питання економіки : Зб. наук. праць. – 2008. – Вип. 12. – С. 278–284.
16. Калитчук В. М. Концептуальні напрями мінімізації ризиків державного боргу / В. М. Калитчук // Наукові праці НДФІ. – 2010. – № 2.
17. Калитчук В. М. Оцінка і напрями управління ризиками умовних боргових зобов'язань держави / В. М. Калитчук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 6. – С. 183–191.
18. Касич А. О. Вплив зовнішнього боргу на інвестиційну активність економічної системи / А. О. Касич // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 3. – С. 3–7.
19. Кириленко О. Проблеми оптимізації структури державного боргу / О. Кириленко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2007. – № 5. – С. 115–119.
20. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : моногр. / Козюк В. В. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.
21. Коломієць І. Ф. Загрози та виклики економічній безпеці держави: синергетичний аспект / І. Ф. Коломієць, О. В. Пабат // Регіональна економіка. – 2011. – № 1. – С. 7–13.
22. Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки, схвалена Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 25.03.09 р. № 316-р [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=316-2009-%F0>.

23. Кравчук Н. Я. Суспільний і державний борг: семантика і коаліції в інтерпретації сутності / Н. Я. Кравчук // Економічні, правові, інформаційні та гуманітарні проблеми розвитку України в постстабілізаційний період : матер. наук. конф. проф.-викл. складу (м. Тернопіль, 16 квіт. 2008 р.). – Тернопіль : ТНЕУ, 2008. – С. 64–69.
24. Кредит МВФ для України оптимальний [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://testukr.obozrevatel.com/news/2009/3/5/208041.htm>.
25. Кучер Г. В. Управління державним боргом : підруч. / Г. В. Кучер – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2002. – 341 с.
26. Лісовенко В. Державний зовнішній борг України: етапи формування та розвитку / Лісовенко В. // Вісник НБУ. – 2007. – № 9. – С. 35–36.
27. Лондар С. Загрози борговій стійкості України у 2011 році / С. Лондар // Казна України. – 2011. – № 3.
28. Лубкей Н. П. Державний кредит як система кредитних відносин за участю держави / Н. П. Лубкей // Світ фінансів. – 2008. – Вип. 4 (17). – С. 28–34.
29. Лубкей Н. П. Розвиток місцевих запозичень в Україні: практика та проблематика / Н. П. Лубкей // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах економічної нестабільності : мат. наук. конф. проф.-викл. складу (м. Тернопіль, 14 квіт. 2010 р.). – Тернопіль : ТНЕУ, 2010. – С. 103–109.
30. Лубкей Н. П. Становлення та проблеми розвитку державного кредиту в Україні / Н. П. Лубкей // Науковий вісник Волинського національного університету ім. Л. Українки. – 2010. – № 4. – С. 76–79.
31. Лупенко А. Боргова політика держави в умовах кризи / А. Лупенко // Світ фінансів. – 2010. – № 2. – С. 76–86.
32. Луців Б. Детермінанти зовнішньої і внутрішньої заборгованості України в контексті політики відвернення фінансового банкрутства / Б. Луців // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 5. – С. 110–114.
33. Лютий І. О. Державний кредит та боргова політика України : моногр. / І. О. Лютий, Н. В. Зражевська, О. Д. Рожко. – К. : ЦУЛ, 2008. – 352 с.
34. Марункевич А. Сучасні боргові проблеми економічно розвинутих країн / А. Марункевич, М. Сидорович // Світ фінансів. – 2010. – № 4.
35. Марченко С. Політичні ризики та державний борг / С. Марченко // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 8. – С. 91–98.

36. Міжнародні організації. Кредитно-модульний курс : навч. посіб. / за ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського, Н. С. Логвінової ; 3-тє вид. [перероб. та доп.]. – К. : Центр навч. літ-ри, 2011. – 344 с.
37. Наказ Міністерства економіки України «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» № 60 від 02.03.2007 р. [Електронний ресурс] / Міністерство економіки України. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1022.4251.0>.
38. Паливода К. Державний борг та політика фінансових запозичень в Україні / К. Паливода // Банківська справа. – 2011. – № 4. – С. 66–82.
39. Печенюк Н. М. Економічна безпека України в контексті управління зовнішнім боргом держави / Н. М. Печенюк // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 8.
40. Письменний В. Бюджетне кредитування економіки в умовах ринкових перетворень / В. Письменний // Світ фінансів. – 2011. – № 2. – С. 151–158.
41. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для кредитування Аграрного фонду» № 639 від 09.06.2010 р. [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
42. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією» № 978 від 27.10.2010 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
43. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження середньострокової стратегії управління державним боргом на 2011–2013 рр.» № 170 від 02.03.2011 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=170-2011-%EF>.
44. Проект Закону України «Про Державний борг України» № 1229 від 20.05.2005 р. [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу : http://gska2.rada.gov.ua:7777/pls/zweb_n/webproc4_2?id=&pf3516=1229&sk1=5.
45. Пуховкіна М. Ф. Центральний банк та грошово-кредитна політика : навч.-метод. посіб. [для самост. вивч. дисципліни] / М. Ф. Пуховкіна, Т. П. Остапишин, В. С. Білошапка ; 4-тє вид. [перероб. і доп.]. – К. : КНЕУ, 2010. – 312 с.

46. Рибак С. Взаємозв'язок політики державних запозичень з бюджетними концепціями / С. Рибак, Є. Крайчак // Економіка України. – 2010. – № 12.
47. Самуельсон, Пол Э. Макроэкономика / Пол Э. Самуельсон, Вильям Д. Нордхаус ; [пер. с англ. О. Л. Пелявский ; под ред. А. А. Старостиной, В. А. Кравченко]. – 18-е изд. – М. ; СПб. ; К. : Вильямс, 2009. – 585 с.
48. Сідельникова Л. П. Боргова політика України в умовах нестійкої економіки / Л. П. Сідельникова // Економіка та держава. – 2011. – № 9.
49. Управління державним боргом : навч. посіб. / за ред. Прутської О. О. – К. : ЦУЛ, 2010. – 216 с.
50. Ходжаян А.О. Боргова політика та її роль у забезпеченні макроекономічної стабільності / А.О. Ходжаян // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 2. – С. 220–228.
51. Царук О. В. Оцінка боргового фінансування дефіциту Державного бюджету України / О. В. Царук // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 98–101.
52. Філатова Т. В. Стратегія залучення фінансових позик на міжнародному фінансовому ринку / Тетяна Філатова // Вісник Донецького університету економіки та права. – 2009. – № 2. – С. 50–54.
53. Фінанси : підруч. / [Юрій С. І., Алексеєнко Л. М., Зятковський І. В. та ін.] ; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К. : Знання, 2008. – 611 с.
54. Хомяков В. Боргономіка: топ-10 країн із найбільшим держборгом / В. Хомяков // Контракти. – 2011. – № 40 (3 жовт.).
55. Шаров О. Україна : вибір стратегії управління державним боргом / Шаров О. // Світ фінансів. – 2008. – № 1. – С. 7–9.
56. Шевченко Т. Організаційно-правові засади гарантованого державного боргу України / Т. Шевченко // Світ фінансів. – 2011. – № 2. – С. 178–183.
57. Шерстюк О. Л. Аудит державних фінансів : навч. посіб. / О. Л. Шерстюк. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2010. – 340 с.
58. Юревич Л. М. Державний борг і його наслідки / Л. М. Юревич // Науковий вісник Волинського національного університету ім. Лесі Українки. – Луцьк : ВНУ ім. Л. Українки, 2010. – № 4. – С. 71–76.
59. Юрій С. І. Управління зростанням на основі боргу і Україна / С. І. Юрій // Журнал європейської економіки. – 2007. – № 1. – С. 6–27.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

**Н. П. ЛУБКЕЙ, Н. М. ТКАЧУК,
В. П. ГОРИН, О. М. КАРАПЕТЯН**

ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Комп'ютерне верстання *Лариси Щербак*

Підп. до друку 17. 12. 2012 р.
Формат 60x84 $\frac{1}{16}$. Гарнітура Times New Roman і Arial.
Папір офсетний. Друк на дублюванні.
Умов. друк. арк. 8,1. Обл.-вид. арк. 9,1.
Зам. № У 404-12. Наклад 50 прим.

Видавець
Тернопільський національний економічний університет
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46004

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців ДК № 3467 від 23.04.2009 р.

ВПЦ «Економічна думка ТНЕУ»
вул. Львівська, 11, м. Тернопіль, 46004
тел. 47-58-72
E-mail: edition@tneu.edu.ua