

Ірина Круп'як

к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів ім. С. І. Юрія,
Західноукраїнський національний університет, м. Тернопіль

ІМПЕРАТИВИ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ СУЧАСНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ

В умовах трансформації сучасних економічних процесів дієвим засобом розв'язання бюджетних проблем, важливим джерелом реалізації інвестицій та чинником збалансування економічного розвитку країни є державні запозичення. Фінансові ресурси, залучені на боргових умовах спрямовуються на структурну перебудову економіки, подолання наслідків військових дій, фінансування інноваційно-інвестиційних програм, проєктів розвитку соціальної інфраструктури. Водночас значне зростання обсягу державного боргу України через безсистемні та безконтрольні державні запозичення шляхом випуску цінних паперів, укладення угод про позику або отримання кредитів розпорядниками бюджетних коштів зумовлює необхідність дослідження ролі державних запозичень на фінансових ринках.

Внаслідок російсько-української війни стали вирізнятися тенденції здійснення державних запозичень, а саме: суттєве залучення державних позик через зниження податкових надходжень та збільшення військових видатків; інтенсифікація фінансової підтримки від зовнішніх кредиторів; зростання дохідності облігацій зовнішньої позики на вторинному ринку; випуск внутрішніх військових облігацій та залучення емісійних ресурсів НБУ для підтримання необхідних обсягів розміщення облігацій. Так, у 2022 році державні запозичення до загального фонду державного бюджету склали 1261,1 млрд грн (67,3% від запланованих), що на 637,9 млрд грн більше значення даного показника у 2021 році [3].

Важливим видом державних запозичень виступають зовнішні запозичення, які на етапі залучення є додатковим фінансовим ресурсом держави, що дозволяє збільшувати обсяги її сукупних витрат та сприяє прискоренню темпів економічного розвитку за рахунок інвестицій. Однак, наслідками таких запозичень можуть бути ревальвація обмінного курсу національної валюти, скорочення чистого експорту товарів і послуг, виникнення дисбалансу через погашення зовнішнього державного боргу. Джерелами нарощення зовнішньоборгових зобов'язань держави виступають різні позики.

Значну питому вагу у загальному обсягу зовнішньої заборгованості у 2018-2022 роках займали позики, одержані від міжнародних фінансових організацій. Лише у 2019 році їх частка скоротилась на 0,7 в. п. в порівнянні з попереднім роком. Максимальне значення даного показника спостерігалось у 2022 році – 47,3%, а мінімальне у 2019 році – 31,4%. Суттєвим значенням характеризувалася питома вага зовнішньоборгових зобов'язань за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку – 56,8% у 2018 році, однак у 2019-2022 роках вона поступово зменшується. Протягом п'яти років зростає частка заборгованості за

позиками, одержаними від органів управління іноземних держав (на 3,6 в. п.) та заборгованості, не віднесеної до інших категорій (на 2,4 в. п.).

Основними кредиторами з числа міжнародних фінансових організацій України були Міжнародний Валютний Фонд (6,8 млрд дол. США); Міжнародний банк реконструкції та розвитку (8,7 млрд дол. США); Європейський Союз (3,2 млрд дол. США). Найбільшими кредиторами серед іноземних комерційних банків залишалися Credit Agrigole Corporate, Cargill, та Deutshce Bank [1].

Україна отримувала значні позики від урядів Канади, Німеччини та Японії. Загальний обсяг таких позик складає понад 3,5 млрд дол. США. Кредиторами держави виступають також деякі українські фінансові установи, зокрема НБУ, Укресімбанк, Ощадбанк та Укргазбанк. Такі великі державні банки є фактично єдиними покупцями ОВДП на внутрішньому ринку, адже інші комерційні банки мають можливість купувати валюту в обсязі не більше 0,1% обсягу регулятивного капіталу за день. Їх частка в сукупному обсязі державного та гарантованого державою боргу відповідає 0,49%. При цьому НБУ є власником близько 80% випущених ОВДП, тому його реальна частка в структурі внутрішніх кредиторів держави є значно більшою [2].

«Запозичення у міжнародних фінансових організацій залишається вигідним для держави з огляду на термін надання кредитів, вартість ресурсів, інституційний вплив. Загальний обсяг ресурсів, які Україна може отримувати від таких інституцій для впровадження пріоритетних проектів розвитку, складає понад 2,5 млрд дол. США щорічно. Успішне співробітництво з міжнародними фінансовими інституціями є також важливим індикатором для іноземних приватних інвесторів. Так, позики МВФ створюють можливість доступу держави до міжнародних ринків позичкового капіталу. МВФ забезпечує умови виплати кредиту, що є максимально сфокусовані на розв'язанні економічних проблем та адекватні економічному та інституційному потенціалу країни» [3].

Внутрішні державні запозичення зумовлені наявністю дефіциту бюджету через неспроможність держави провести скорочення витрат у відповідності до наявних доходів. Відтак виникає потреба в додаткових фінансових ресурсах, які можна одержати шляхом емісії грошей або запозичень всередині держави. Разом з тим, перевагами покриття бюджетного дефіциту на основі внутрішніх запозичень є: забезпечення касового виконання бюджету, керованість інфляційними процесами в країні, зміцнення фінансового становища держави. При цьому виконання боргових зобов'язань за внутрішніми державними запозиченнями не зменшують фінансового потенціалу країни, вони гарантуються всім майном, що перебуває у власності держави. Платоспроможність за внутрішніми позиками забезпечується за рахунок внутрішніх джерел.

В Україні внаслідок тривалої орієнтації уряду на зовнішні ринки запозичень стримувався розвиток внутрішнього ринку облігаційних позик та обмеженими залишалися можливості використання державних цінних паперів для регулювання національної грошово-кредитної системи. Водночас невисокий попит національних суб'єктів фінансового ринку на облігації внутрішньої державної позики був зумовлений їх низькою дохідністю та невисокою

ліквідністю на вторинному ринку, а також незначним рівнем розвитку небанківського сектору. При цьому різномірну тенденцію демонструвала структура заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому фінансовому ринку.

«Найбільшу частку у структурі заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку станом на 31 грудня 2022 року займали ОВДП (30-річні) – 17,07% (7,58 млрд грн); ОВДП (15-річні) – 17,07% (6,48 млрд грн); ОВДП (10-річні) – 5,84% (2,22 млрд грн) та ОВДП (1,5-річні) – 5% (1,9 млрд грн). При цьому, «за рахунок випуску військових ОВДП у 2022 році залучено 597,2 млрд грн, у тому числі, шляхом придбання у власність Національним банком України – 400 млрд грн. Для збільшення статутного капіталу ПрАТ «Українська фінансова житлова компанія» було здійснено випуск облігацій внутрішньої державної позики у розмірі 30 млрд грн» [2].

Задовольняючи потреби держави у додаткових фінансових ресурсах, облігації внутрішньої позики виконують також роль інструменту забезпечення надійного активу та орієнтиру для відсоткових ставок на всіх сегментах фінансового ринку, важеля грошово-кредитної політики і політики управління банківською ліквідністю. Використання внутрішніх державних запозичень сприяє також поглибленню ринку капіталів і грошового ринку, підвищенню рівня приватних заощаджень та інвестицій.

Таким чином, за рахунок зовнішніх запозичень стимулюється сталий економічний розвиток держави шляхом формування інвестиційного клімату, підтримки національної грошової одиниці та платіжного балансу, забезпечення соціальної стабільності, розвитку фінансового ринку й ринку корпоративних облігацій. Водночас використання таких запозичень посилює залежність фінансової політики держави від рівня використання зовнішніх позик, збільшується податкове навантаження, зростають валютні ризики, скорочуються темпи зростання доходів населення. При цьому, на основі здійснення внутрішніх запозичень держава може ефективно використовувати власний фінансовий потенціал, здійснювати розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів без нарощування зовнішньоборгових зобов'язань. Однак, структура зовнішнього та внутрішнього позичкового фінансування, а також обсяги накопичених боргових зобов'язань держави свідчать про надмірне використання ризикових форм запозичень, що посилює вразливість боргової позиції країни та підвищує ймовірність її боргової кризи.

Список використаних джерел:

1. Боргова стійкість державних фінансів: монографія / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ: ДННУ «Акад. фін. управління». 2014. 712 с.
2. Статистичні матеріали по стану державного боргу України та здійсненню державних запозичень. Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/borhova-statystyka>
3. Стойко О. Я., Шубенко І. А. Оцінка стану державного боргу України та напрями його оптимізації. *Проблеми економіки*. 2021. № 1. С. 123-133. URL: <http://oaji.net/articles/2021/728-1623655802.pdf>