

ФІНАНСИ, ГРОШОВИЙ ОБІГ, КРЕДИТ

УДК 336.276

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ЯК СКЛАДОВА СФЕРИ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

Верещака І.М.

Предмет дослідження. Сфера державних фінансів.

Мета наукового дослідження. Сутність та значення державного боргу як складової сфери державних фінансів.

Методологія дослідження. Робота виконана на основі системного підходу до вивчення особливостей державного боргу як складової державних фінансів. Використані методи аналізу, синтезу, порівняння та узагальнення.

Результат роботи. В ході дослідження була проведена систематизація складових, які визначають характеристику державного боргу як важливої категорії державних фінансів, в контексті його зв'язку з дефіцитом бюджету, виконанням ним завдань фінансування бюджету, забезпечення інвестиційної активності держави, макроекономічних впливів (позитивних та негативних) на соціально-економічний розвиток.

Галузь застосування. Подальші наукові дослідження зосередженні на запровадженні середньострокового бюджетного планування.

Висновки. проаналізовано економічну сутність державного боргу як складової державних фінансів. Показано, що основне суспільне призначення державного боргу полягає у фінансуванні бюджету, отриманні додаткових можливостей державних інвестицій та стимулювання економічного розвитку.

За допомогою теоретико-методологічного інструментарію фінансової науки проаналізовано економічну сутність державного боргу як складової сфери державних фінансів, його суспільне призначення, яке полягає у фінансуванні бюджету, отриманні додаткових можливостей державних інвестицій та стимулювання економічного розвитку, що, дозволяє забезпечити ефект збільшення масштабу національної економіки швидшими темпами, ніж у випадку відсутності запозичень. Наявність надмірного державного боргу стає гальмом економічного зростання, унеможлиблює проведення економічної політики, яка б враховувала національні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат кредиторам.

Ключові слова: державний борг, державні фінанси, запозичення, бюджет, економічний розвиток, економічна держава, державні інвестиції.

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ СФЕРЫ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

Верещака И.М.

Предмет исследования. Сфера государственных финансов.

Цель научного исследования. Сущность и значение государственного долга как составляющей сферы государственных финансов.

Методологія дослідження. Робота виконана на основі системного підходу к изучению особенности государственного долга как составляющей государственных финансов. *Использованные методы анализа, синтеза, сравнения и обобщения.*

Результат роботи. В ході дослідження була проведена систематизація складових, які визначають характеристику державного боргу як важливої категорії державних фінансів, в контексті його зв'язу з дефіцитом бюджету, виконанням ним завдань фінансування бюджету, забезпечення інвестиційної активності держави, макроекономічних впливів (позитивних та негативних) на соціально економічне розвитку.

Область застосування. Дальніші наукові дослідження зосереджені на впровадженні середньострокового бюджетного планування.

Висновки. Проаналізовано економічну сутність державного боргу як складової державних фінансів. Показано, що основне суцільне призначення державного боргу заключається в фінансуванні бюджету, отриманні додаткових можливостей державних інвестицій і стимулювання економічного розвитку.

С допомогою теоретико-методологічного інструментарію фінансової науки проаналізовані економічну сутність державного боргу як складової сфери державних фінансів, його суцільне призначення, яке заключається в фінансуванні бюджету, отриманні додаткових можливостей державних інвестицій і стимулювання економічного розвитку, що дозволяє забезпечити ефект збільшення масштабу національної економіки більш швидкими темпами, ніж в разі відсутності заборгованості.

Наявність надлишкового державного боргу стає затримкою економічного зростання, робить неможливим проведення економічної політики, яка б враховувала національні інтереси, збільшує бюджет і економіку держави виконанням значущих виплат кредиторам.

Ключові слова: державний борг, державні фінанси, заборгованість, бюджет, економічне розвитку, економічна держава, державні інвестиції.

STATE DEBT AS A COMPONENT OF SPHERE OF PUBLIC FINANCES

Vereshchaka I.M.

The subject of the study. Sphere of government finance.

The aim of scientific research. The essence and value of public debt as part of public finance.

Research Methodology. The work was based on a systematic approach to the study of peculiarities of public debt as a part of government finances.

Results. During research the systematization of components that determine the characteristics of public debt as an important category government finance in the context of its relationship with the budget deficit, the performance of the tasks of financing the budget, the state investment activity, macroeconomic impacts (positive and negative) on social economical development was conducted.

Field of application. Further scientific researches focusing on the introduction of medium-term budget planning.

Conclusions. Analyzed the economic substance of public debt as a part of government finances. It is shown that the main social purpose of public debt is to finance the budget, getting additional possibilities of public investment and stimulate economic development.

With theoretical and methodological tools of financial science analyzed the economic substance of government debt as part of public finance its social purpose, which is to finance the budget, getting additional possibilities of public investment and stimulate economic development that allows to effect of increasing the scale of the national economy faster than in the absence of borrowing. The presence of excessive public debt becomes a brake economic growth, prevents conduction of economic policy that takes into account national interests, debilitating state budget and the economy for significant payments to creditors.

Key words. Public debt, government finance, borrowing, budget, economic development, economic state, public investment.

Актуальність. Економічна сутність державного боргу виражається не тільки в залученні державою коштів індивідуальних та інституційних інвесторів, але й у впливі на регулювання грошового обігу, на ринок позичкового капіталу, бюджетний процес, соціально-економічний розвиток загалом [1, с. 383]. Основними формуючими чинниками необхідності та актуальності запозичень є сукупність показників екзогенного та ендогенного характеру, які визначають перспективи макроекономічного розвитку держави та, відповідно, стимулюють до пошуку додаткових ресурсів.

Різні економічні школи і наукові течії впродовж тривалого часу намагаються відповісти на питання про те, чи є державний борг та запозичення стимулом чи тягарем для економіки, які передумови і причини та, відповідно, які можливі наслідки боргових запозичень. Розкид думок у ставленні до запозичень змінювався від трактування їх як сприятливої характеристики, так і до повного заперечення раціональності останніх [2].

Ступінь дослідження проблеми. Вивченню проблематики державного боргу значну увагу приділили вітчизняні вчені: А. Андрущенко, В. Башко, Т. Богдан, О. Василик, Н. Герасименко, П. Германчук, М. Карлін, С. Ковальчук, В. Козюк, В. Кудряшов, Г. Кучер, В. Лісовенко, С. Лондар, І. Лютий, В. Опарін, В. Федосов, С. Юрій та інші.

Окремі аспекти державного боргу дослідили західні економісти: А. Алесіна, Р. Барро, Дж. Бьюкенен, Дж. Кейнс, Ф. Модільяні, К. Рогофф, Н. Рубіні, П. Самуельсон, Дж. Стігліц, Дж. Тобін, М. Фрідмен та інші.

Виклад основного матеріалу. Проблема державних видатків шляхом державних запозичень викликала полеміку ще за часів «Дослідження про природу і причини багатства народів» А.Сміта та «Принципів політекономії і оподаткування» Д. Рікардо. Саме в XVIII ст. А.Сміт, а пізніше в XIX ст. Д. Рікардо вперше в історії світової економічної детально проаналізували проблематику запозичень та державного боргу. Класики дотримувалися концепції «здорових фінансів», що передбачала обов'язкове збалансування бюджетних видатків і доходів. Цією концепцією виключалась сама можливість фінансування дефіциту бюджету за рахунок запозичень. Було сформовано однозначну позицію недоцільності позикових фінансів. На думку класиків політичної економії державний борг призводить до відпливу капіталу з країни, бюджетні дефіцити скорочують приватні заощадження, а заборгованість передбачає виплату відсотків. Д. Рікардо робить висновок, що для блага людства «необхідно зробити велике зусилля аби позбутися національного боргу». Він закликав до негайної виплати всіх боргів, накопичених Англією у війнах з Наполеоном, і його безкомпромісність у цьому питанні коштувала йому парламентської кар'єри [3, с. 302]. А.Сміт висловлюється ще жорсткіше: «нагромадження величезних боргів, в кінцевому результаті, розорить всі великі нації Європи». Послідовники Сміта також вважали, що державне споживання не є продуктивним і не створює нових цінностей, а тому залучені державою кошти будуть втрачені.

Т. Мальтус допускав використання державних позик під час війн, але зазначав, що великий борг – це рак, який підточує політичне життя народу та його добробут [4]. Ж.Б. Сей вважав, що державні позики – це нова зброя самознищення, жадливіша за порох, зброя, якою держави повинні користуватися лише під страхом політичного знищення [5].

Якщо підсумувати погляди представників «класичної» школи економіки, то держава могла звертатися до запозичень лише у випадках гострої потреби, оскільки виплата боргів зв'язує ресурси, необхідні для розвитку економіки.

Погляди на питання державного боргу та запозичень дещо урізноманітнюються та диференціюються протягом ХХ століття. Це пов'язується передусім із розвитком соціальних і економічних функцій держави та її фінансів. Відбувається розвиток фінансового ринку. Держава, як суб'єкт кредитних відносин, також починає виступати активним учасником на фінансовому ринку, розміщуючи свої боргові зобов'язання. Вони стають найбільш високоліквідними та найменш ризиковими інструментами фінансового ринку, адже гарантуються урядом та забезпечуються майном держави. Ці обставини мали суттєвий вплив на виникнення нових поглядів на природу державних запозичень.

Цілком протилежна класичній, фінансова концепція Дж. Кейнса заперечує повне саморегулювання економіки, основним інструментом державного регулювання вона вбачала бюджетну політику. Базовою ідеєю Кейнса є ідея про ефективний попит. Кейнс вважав, що урядовий попит, забезпечений податками і позиками, здатен суттєво «оживити» підприємницьку активність, особливо в кризові періоди, і привести до зростання національного доходу і зайнятості.

Новою думкою є запропоноване Кейнсом положення про необхідність зростання державних витрат, які б фінансувалися за допомогою позик. Послідовники Дж. Кейнса назвали це принципом дефіцитного фінансування, а сам підхід отримав назву компенсаційних боргових фінансів. На думку Дж. Кейнса, державні інвестиції і поточні витрати можна фінансувати у борг. В цьому разі урядові інвестиції, акумульовані шляхом позик, стимулюватимуть інших суб'єктів економіки до розширення їх схильності до інвестування, а фінансування поточних витрат збільшить схильність до споживання. Гіпотеза про обов'язкове збалансування бюджетних видатків і доходів вважалася свого роду анахронізмом.

Таким чином Дж. Кейнс розробив принципово нову теорію фінансів, спрямовану на регулювання економіки. Ринок позикових капіталів став одним із інструментів досягнення ефективного попиту, а дефіцит державного бюджету перетворився на один із інструментів державного регулювання.

Сьогодні розгляд питань про доцільність чи не доцільність здійснення запозичень не є визначальним при розробці економічної політики держави. Майже всі розвинені країни своїми економічними успіхами тією або іншою мірою завдячують ринкам внутрішніх або зовнішніх запозичень, які вдало використовуються інститутом держави. Практично у всіх країнах сформувалася боргова економічна система: «світова економіка дефіцитна і має яскраво виражені боргові риси» [6, с.15]. За допомогою державних запозичень, які ефективно використовуються, країни отримують додаткову можливість економічного розвитку, який, в свою чергу, дозволяє розраховуватись з боргами і водночас забезпечує ефект збільшення масштабу: економіка стає більшою, ніж раніше, причому швидшими темпами, ніж у випадку відсутності запозичень.

Вчені-сучасники також зробили свій внесок в розкриття категорії «державний борг». Так, В.М. Федосов, С.Я. Суторміна, В.М. Огородник вважають, що «державний борг – це сума заборгованості за непогашеними внутрішніми державними позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни по відношенню до іноземних кредиторів на певну дату». Подібного ж думки дотримується Б.Г. Болдирев, який вважає, що «під державним боргом слід розуміти всю суму випущених, але не погашених державних позик з нарахованими відсотками, які повинні бути по ним виплачені до певної дати або за певний термін». За визначенням К.Р. Макконелла і С.Л. Брю, «державний борг – це загальна сума всіх позитивних сальдо бюджетів федерального уряду за вирахуванням всіх дефіцитів, які мали місце в країні». А Е.Дж. Долан, К.Д. Кемпбелл і Р.Дж. Кемпбелл

вважають, що «державний борг – це акумульована сума бюджетних дефіцитів минулих років». За визначенням Н.Ф. Самсонова, Н.Л. Баранникова, Н.І. Строкової, «державний борг – це сума заборгованостей за випущеними і непогашеними борговими зобов'язаннями держави, включаючи нараховані за ними відсотки». Інший економіст, J.M. Buchanan, вважає, що «державний борг – це зобов'язання федерального уряду у федеральній політичній системі. Уряд отримує в своє розпорядження ресурси в той момент часу, коли створюється борг, в обмін на свою обіцянку виробляти в майбутньому виплати кредиторам. Зазвичай ці майбутні платежі включають процентні виплати та виплату основного боргу».

Аналізуючи економічну категорію «державний борг», необхідно також розглянути поняття «державний кредит». Насамперед, слід зазначити відмінність цих категорій. Так, М.Б. Богачевський вважає, що «державний кредит виражає відносини між державою як позичальником і його кредиторами, головним чином корпораціями та окремими капіталістами». Таке трактування державного кредиту є не цілком коректним, оскільки тут ототожнюються поняття «державний кредит» і «державний борг». Інший дослідник Ю.Я. Вавілов, формулюючи визначення державного кредиту, також, на нашу думку, враховує не всі аспекти. Він вважає, що державний кредит являє собою сукупність розподільних відносин з мобілізації державою тимчасово вільних коштів населення, підприємств для покриття бюджетного дефіциту. Хоча він робить застереження, що держава може виступати в ролі позичальника, рідше - кредитора.

Найбільш точно, на нашу думку, визначення державного кредиту та його співвідношення з державним боргом дає Б.Г. Болдирев. Він вважає, що державний кредит являє собою економічні відносини між державою, з одного боку, і фізичними та юридичними особами - з іншого. При цьому він робить акцент на те, що держава може виступати або в ролі позичальника, або в ролі кредитора, а не тільки позичальника. Це, на наш погляд, найбільш правильний підхід до даної проблеми, оскільки державний кредит як економічну категорію слід розглядати у двох аспектах – активному і пасивному, коли держава виступає і позичальником. Ця ж позиція підтверджується В.М. Федосовим, С.І. Юрієм, а також В.М. Опарніним.

Б. М. Сабантуй, зокрема, вважає що «державний кредит - це система економічних відносин, в яких держава виступає однією зі сторін кредитних відносин». При цьому державу розглядається в трьох ролях: держава як позичальник, держава як кредитор, держава як гарант. Зауважимо, що роль держави як гаранта досить умовна і не завжди реалізується. Тому ми схильні вважати, що держава в системі державного кредиту переважно відіграє дві основні ролі – позичальника і кредитора.

Таким чином, можна погодитись із визначенням школи В.М. Федосова, що державний борг є сумою заборгованості на певну дату за непогашеними внутрішніми державними позиками та сумою фінансових зобов'язань країни по відношенню до іноземних кредиторів. Різні аспекти боргових відносин відображаються в категорії «державний кредит»: держава в одній особі може виступати як позичальник і кредитор.

Державний борг можна класифікувати за декількома ознаками. Перш за все, державний борг підрозділяється на внутрішній і зовнішній. Можна погодитись з авторами [7, с.259], що «зовнішній державний борг – це борг іноземним державам, організаціям та особам», а внутрішній борг утворюється в результаті запозичень серед резидентів. Наступною класифікаційною ознакою є поділ боргу на капітальний і поточний. Вся сума прийнятих і непогашених державних зобов'язань, включаючи процентні платежі, являє собою капітальний борг. Майбутні витрати з виплати доходів кредиторам за всіма борговими зобов'язаннями держави і з погашення зобов'язань, термін оплати яких настав, утворюють поточний борг.

Основним чинником утворення державного боргу є дефіцит державного бюджету, перевищення державних витрат над доходами. Боргові запозичення є третім в переліку основних методів фінансування державних витрат. Перші два - оподаткування та емісія грошей. Підвищення доходів держави за рахунок зростання податкових ставок означає скорочення доходів населення і всього приватного сектора. Тим самим відбувається зниження стимулів до інвестування, що в свою чергу сприяє скороченню попиту на робочу силу, веде до безробіття, спаду виробництва. Другий метод покриття бюджетного дефіциту - це додаткова емісія грошей. Цей захід послаблює тиск дефіциту на економіку, але створює сильний інфляційний тиск на економіку і може викликати розлад грошово-кредитної системи. Тому слід утримуватися від його широкого застосування.

Що стосується третього, то навряд чи можна стверджувати, що покриття дефіциту за допомогою позики необхідних коштів на ринках позикового капіталу є абсолютно безпечним. Позики легше «вписуються» в економічний механізм, ніж податки. Але зростання державної заборгованості вище певної межі може призвести до тих же наслідків, що і зростання податків, і емісія. Все ж наявність достатньо тривалого терміну між позиками і їх поверненням залишають державі свободу маневру.

Незалежно від макроекономічних сценаріїв та кон'юнктури ринків капіталу в майбутній період, урядом формується державна торгова політика як комплекс заходів і спрямований на національну та ефективну мобілізацію, розподіл, використання та повернення державою запозичених фінансових ресурсів. Вирішенню цього завдання сприяє регулярна присутність країни на ринках капіталу, прозора і послідовна аукціонна політика, постійна та ефективна інформаційна взаємодія з інвестиційним співтовариством, послідовне розширення кола інвесторів, зацікавлених у розміщенні коштів у державні цінні папери.

Державні запозичення – це залучення державою через уповноважені органи грошових коштів, іншого майна і майнових прав, яке передбачає прийняття державою зобов'язань щодо грошових коштів, іншого майна і майнових прав на умовах повернення, строковості та платності.

В зарубіжній науковій літературі поряд з поняттям державні запозичення (*state loan*) більш широкого розповсюдження набуло поняття суверенні запозичення (*sovereign loan*). Оксфордський тлумачний словник дає визначення суверенних запозичень, як банківських позик іноземній державі, часто уряду країни, що розвивається. Пов'язаний з позикою ризик називають «суверенним ризиком» (*sovereign risk*). В подальшому ми будемо використовувати як поняття державних, так і суверенних запозичень.

З юридичної точки зору, державні (суверенні) позики – це кредитні відносини, в яких позичальником виступає держава або її місцеві органи. Вступаючи в кредитні відносини згідно з умовами випуску державних цінних паперів, угод про позику або інших договірних документів, держава приймає безумовні зобов'язання та несе повну відповідальність за вчасне погашення та обслуговування власних боргових зобов'язань.

Основною метою здійснення державних запозичень є фінансування бюджетного дефіциту, погашення та обслуговування державного боргу, підтримка платіжного балансу та поповнення валютних резервів. Потрібно відзначити, що напрями розміщення боргових зобов'язань базуються на борговій стратегії кожної країни. Відповідно до спрямованості вектору запозичень розрізняють внутрішні та зовнішні запозичення.

До внутрішніх запозичень відносять боргові зобов'язання розміщені у вітчизняній валюті серед резидентів країни. Відповідно зовнішні запозичення – це боргові зобов'язання розміщені серед нерезидентів, іноземних країн та міжнародних фінансових організацій.

На сьогодні, більшість економістів вважають, що внутрішні запозичення є більш сприятливими для фінансового розвитку країни, ніж нарощування зовнішніх запозичень. Це пояснюється тим, що внутрішні зобов'язання є вкладом в національну економіку, а не виводять капітал за кордон. Водночас, у випадку нерозвиненості внутрішніх фінансових ринків, або неможливості забезпечити внутрішніми джерелами фінансування пріоритетні видатки, іноземні запозичення дають змогу державним органам управління залучити необхідні фінансові ресурси.

При здійсненні внутрішніх запозичень необхідно зважати на дію «ефекту витіснення», при якому державні запозичення витісняють, частково або повністю, приватні інвестиційні вкладення.

«Ефект витіснення» (*crowding-out effect*) – це підвищення процентних ставок і наступне скорочення запланованого чистого обсягу інвестицій в економіці, спричинене збільшенням позик уряду на грошовому ринку».

Суть ефекту витіснення полягає у тому, що, якщо держава фінансування своїх видатків частково переносить з податкової площини в кредитну, то внаслідок виходу на внутрішній ринок капіталу автоматично підвищується ціна кредитних ресурсів. Результатом цього є зменшення ресурсів для кредитування економіки.

Якщо уряд виходить на фондовий ринок і розміщує свої боргові зобов'язання, він вступає в конкуренцію за фінансові ресурси з приватними підприємцями та збільшує розмір власного державного боргу. Цей додатковий попит на ресурси призводить до зростання відсоткової ставки. Відомо, що інвестиційні витрати обернено пропорційні відсотковій ставці. Тобто, урядові позики будуть призводити до підвищення рівня відсоткової ставки і, таким чином, будуть «витісняти/виштовхувати» деякі витрати приватних інвесторів і, навіть, чутливі до величини ставки споживчі витрати.

Наслідком цього є витіснення альтернативних варіантів використання вільних ресурсів, що, в свою чергу, позбавляє суспільство певного обсягу споживчої вартості, що могла б бути створена за реалізації певного «недержавного» інвестиційного проекту. Це, зменшує рівень зайнятості в економіці, гальмує економічний розвиток. Хоча в короткостроковому періоді держава одержить певний тимчасовий ефект, проте втратить на майбутніх податкових надходженнях та навіть у можливості зростання ВВП. Тобто, тягар державного боргу покладається на майбутні покоління в формі зменшення запасу капіталу і зменшення виробничого потенціалу. В майбутньому економіка буде мати менший виробничий потенціал і, як наслідок, рівень життя буде нижчим.

Проте існують чинники, що згладжують дію «ефекту витіснення»:

1. Державні інвестиції. Якщо приріст урядових витрат виникає за рахунок збільшення витрат не виробничого характеру - таких, як субсидії чи інші поточні витрати (заробітна плата, тощо), тоді висновок про те, що тягар боргу перекладається на наступні покоління буде справедливим. Проте, якщо держава інвестує дані кошти в розвиток економіки, то в такому випадку покращується майбутній виробничий потенціал економіки.

2. Безробіття. В умовах безробіття (яке в тій або іншій мірі характерне практично для всіх країн) дефіцитні витрати уряду будуть справляти стимулюючий ефект на економіку, що знаходиться в стані спаду, через дію ефекту мультиплікатора, покращуючи, таким чином, очікування прибутків приватним бізнесом і викликаючи переміщення вправо прямої інвестиційного попиту з Id_1 до Id_2 (рис. 1). Тобто, приріст інвестиційного попиту виступає в якості протидії ефекту витіснення.

Протилежний погляд на ефект витіснення мав економіст – неокласик Роберт Барро. У власних дослідженнях він доводить, що дефіцит і ефект витіснення не чинять значного впливу на економіку. Споживачі очікують, що зростання дефіциту призведе до підвищення відсоткових ставок, або податків в майбутньому та, як наслідок, скорочують власні витрати і збільшують заощадження, які в майбутньому будуть використані на споживання.

Нахил показує обернену залежність між відсотковою ставкою (ціною інвестування) і сукупною величиною необхідних інвестиційних товарів. Тобто інвестиційні витрати обернено пропорційні процентній ставці.

Оскільки збільшення приватних заощаджень повністю урівноважує збільшення державних запозичень (населення купує облігації держави), величина процентної ставки за кредитами не зміниться. Таким чином, вдасться уникнути і ефекту витіснення і появи дефіциту торговельного балансу.

3. Варто зазначити, що для більшості країн світу передумовами сталого розвитку є оптимальне поєднання внутрішніх та зовнішніх джерел запозичень. Основними чинниками при виборі повинна виступати вартість залучених ресурсів для уряду та боргова безпека.

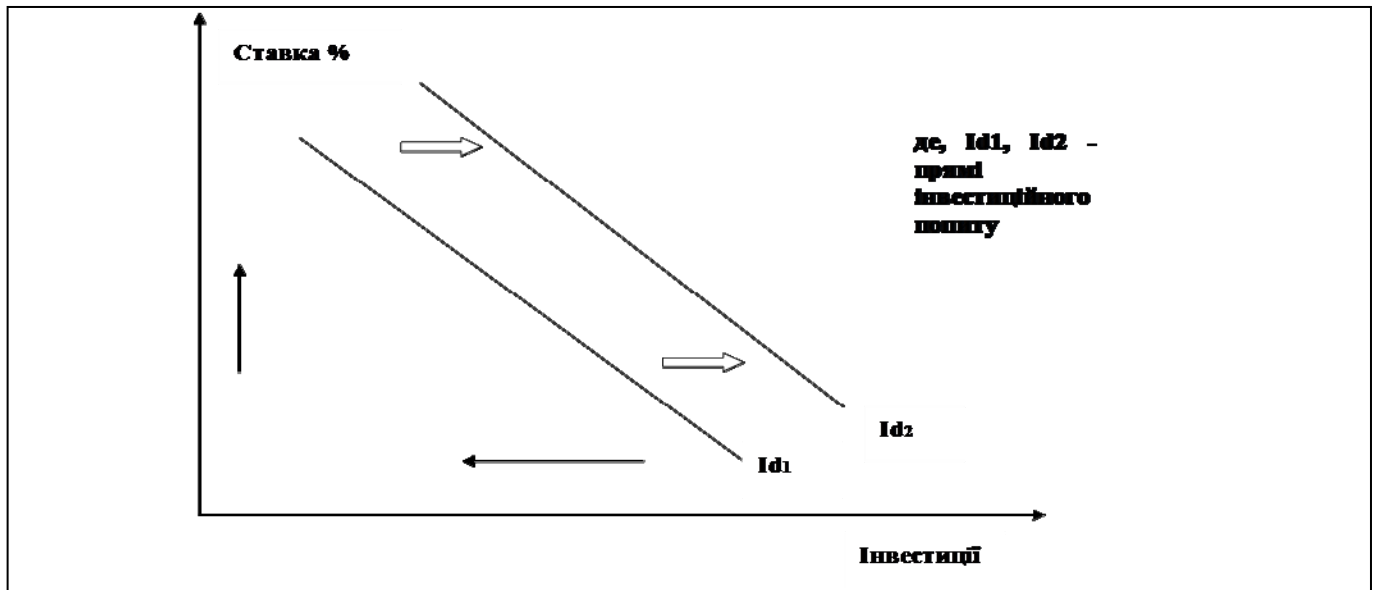


Рисунок 1. Графік попиту на інвестиції

Крім джерел (внутрішніх або зовнішніх), або так званої резидентної ознаки запозичення класифікують: за строком отримання (короткострокові – до одного року, середньострокові – від 1 до 5 років, довгострокові – понад 5 років); за типом кредитора (офіційні кредитори та приватні кредитори); за типом ставки (фіксована, плаваюча, змішана); за типом валют (деноміновані у гривнях, у доларах США, у євро і т.д.); за напрямом використання (фінансування дефіциту державного бюджету, формування валютних резервів, забезпечення інвестиційних проектів тощо); за функціональним призначенням: стимулюючі (фінансування інвестиційних та інноваційних процесів, структурної перебудови економіки, розвитку фінансової системи тощо), споживчі (фінансування соціальних програм, повернення боргів населенню тощо).

На сучасному етапі, для більшості розвинених країн світу, величина дефіциту держбюджету визначає вибір тієї або іншої моделі відносин з приводу здійснення запозичень.

Країни Єврозону, згідно з Маастрихтською угодою 1993 року, зобов'язалися утримувати дефіцит своїх бюджетів в розмірі не більш як 3% ВВП, державний борг в межах 60% ВВП, а річний приріст заборгованості – не більше 3% ВВП.

В переважній більшості країн, що розвиваються, економіка має яскраво виражений дефіцитний характер, що, крім податків, фінансується як за допомогою сеньйоражу так і нових запозичень на ринку капіталу (сеньйоражем називають прибуток, що отримується казною при оплаті емісійних витрат). Проте, характер фінансування бюджетного дефіциту має різні макроекономічні наслідки. Так, збільшення податкового тиску призводить до зменшення інвестицій і споживання, що, в свою чергу, знижує перспективи росту ВВП та сприяє розширенню рівня тіньової економіки. Скоротити рівень дефіциту можна також через зменшення витрат бюджету, проте це може посилити спад в економіці, призвести до соціальної напруги та до зменшення сукупного попиту. Покриття бюджетного дефіциту за допомогою позик центрального банку урядові, або купівлі центральним банком державних цінних паперів за рахунок збільшення пропозиції грошей на основі їх емісії, впливає на грошову базу та розмір грошової маси, наслідком чого є зростання середнього рівня цін.

Д. Михайлеком, М. Скатігна та А. Віларом за вибіркою даних з 1995 по 2000 роки було проаналізовано взаємозв'язок між бюджетними дефіцитами (у % до ВВП) і розміром ринку державних запозичень, що підтвердило тезу: країни з більшими бюджетними дефіцитами випускають більше зобов'язань на внутрішньому та міжнародному ринках капіталу.

З одного боку – нові запозичення збільшують борг і його обслуговування, та, у довгостроковій перспективі, мають інфляційні наслідки, якщо сеньйораж є одним із джерел фінансування майбутнього боргу. З іншого боку – боргові запозичення (*borrowings*) знижують вартість обслуговування боргу. Тобто, позичати вигідно за умови, якщо виплати гарантовані та існує можливість здійснювати запозичення.

Довіра кредиторів надзвичайно важливий чинник який прямо залежить від бездоганного повернення боргів позичальником. Вважається, що можливість позичати визначається довірою інвесторів до держави, що, у свою чергу, залежить від здатності останньої виконувати власні боргові зобов'язання, тобто, від репутації держави як платника боргів. При цьому держава, як позичальник, зобов'язана повернути борги у повному обсязі (суму основного боргу та відсотки) та у визначений термін.

У разі неспроможності, або відмови держави виконувати взяті на себе боргові зобов'язання може бути оголошений дефолт, або суверенний дефолт (*sovereign default*). Одне з найбільш розповсюджених визначень дефолту – це неспроможність позичальника своєчасно здійснювати платежі з погашення, або обслуговування власних боргових зобов'язань.

Слід також відмітити, що характеристика суверенного дефолту еволюціонує. Так, у 80–х роках ХХ ст. дефолт означав відмову від виплати процентів і/або основного боргу, що передбачено в борговій угоді, або у випадку внутрішнього боргу – гіперінфляцію (*Moody's*). Теоретично, наслідками дефолту можуть бути припинення надання кредитної допомоги, арешт закордонних активів, зменшення інвестицій тощо. Найбільш тяжкими його наслідками є загроза політичної конфронтації, ембарго на поставку товарів, призупинення міжнародної допомоги та значно ускладнений доступ до міжнародного ринку капіталу для одержання нових позик, через втрату довіри кредиторів. Проте, перелічені вище санкції практично не застосовуються, але держава значно погіршує свій кредитний рейтинг та, відповідно, імідж сумлінного позичальника. Така ситуація може спровокувати кризу ліквідності, яка не вигідна ні позичальнику, ні кредитору.

Найбільш повне поняття дефолту надає міжнародне кредитно-рейтингове *Moody's*, яке визначає суверена, як такого, що допустив дефолт, якщо виконуються хоча б одна із умов [13, с.6]:

I. пропущені, або прострочені процентні платежі та/або платежі з погашення основної суми боргу;

II. проведення вимушеного обміну (реструктуризації), в рамках якої: а) позичальник пропонує кредиторам (власникам облігацій) нові боргові зобов'язання з меншим купоном та номінальною вартістю, що зменшують фінансові зобов'язання; б) здійснюється обмін, який має за мету допомоги позичальнику уникнути більш тяжких наслідків дефолту (наприклад, пропущений процентний платіж, або погашення основної суми боргу).

Досвід останніх років показав, що боржникам і кредиторам не вигідно розпочинати процедуру дефолту. Оголошення дефолту значно ускладнює переговори і тому його, як форму домовленості, все більше застосовують в вигляді реструктуризації (*restructuring/rescheduling*). Враховуючи це, деякі автори пропонують визначати дефолт як відмову від виплат, або розширення спреду над казначейськими зобов'язаннями США вище 1000 базисних пунктів [31]. На нашу думку, таке визначення може більш точно відображати поточний стан розвитку ринків капіталу та підкреслює значення єврооблігаційних запозичень.

В свою чергу, всі перелічені економічні та політичні загрози можуть додатково погіршити як внутрішню так і зовнішню кон'юнктуру для держави на міжнародних ринках, посилити дію певних негативних чинників або створити нові джерела нестабільності.

Особливого значення при залученні зовнішніх позик та нагромадженні зовнішньої заборгованості має не лише комерційна сторона отримання доходу для повернення боргу і економічна ефективність, а й політична сторона – недопущення утиснення національного суверенітету та погіршення фінансової безпеки держави.

На сучасному етапі, для уникнення стану дефолту, особливо широко застосовуються процеси сек'юритизації та реструктуризації. Сек'юритизація полягає в тому, що країна-боржник емітує нові боргові зобов'язання у вигляді облігацій, що безпосередньо обмінюються на боргові зобов'язання попередніх випусків або розміщуються на ринку. Реструктуризація боргу (*debt restructuring*) – це заходи, які приймаються за згодою боржників та кредиторів і які направлені на підтримку платоспроможності боржників в середньо- та довгостроковій перспективі.

Реструктуризація зовнішнього боргу може здійснюватися в таких формах: перенесення платежів – перенесення строків виплат основної суми боргу на більш пізні терміни; скорочення суми боргу – зниження суми невиплаченої заборгованості шляхом списання частини боргу, продажу зі знижкою на внутрішньому ринку або конверсії в національні активи країни-боржника; рекапіталізація – обмін нових боргових зобов'язань на попередні або надання нових кредитів з цільовим призначенням для оплати минулих боргів (відрізняється від сек'юритизації більш широким інструментарієм застосування).

Світовий досвід доводить, що своєчасне й у повному обсязі повернення боргів є справою честі як для окремих осіб, так і для держави, причому чесність боржника справедливо винагороджується ринком. Наприклад, бездоганний на протязі двох століть досвід повернення боргів Урядом США в результаті створив йому практично необмежені можливості для здійснення максимально зручних позик на ринку [14, с. 284].

Дохідність боргових зобов'язань Казначейства США (*US-Treasuries*) є визнаним еталоном безризиковості для всіх інструментів міжнародного ринку капіталу. В результаті, державний борг і щорічні бюджетні дефіцити США фінансуються інструментами, які купують переважно нерезиденти (Японія, Китай, Південна Корея) через їх безризиковий статус і ліквідність. Основні тенденції, які відбуваються на внутрішньому фінансовому ринку США, негайно проявляються і в міжнародній сфері, звідки вони поширюються на національні фінансові системи інших країн. Це свідчить про посилення взаємозалежності і взаємопроникнення національних і міжнародного ринків капіталу.

Сучасний етап розвитку міжнародної економіки, в якому зростає роль міжнародного позичкового капіталу, характеризують: підвищення рівня лібералізації фінансової сфери, фінансова взаємозалежність держав та наростаюча фінансова глобалізація. Боргові національні економіки систематично поповнюють нестачу національних ресурсів залученням зарубіжних заощаджень в умовах їх загальносвітової нестачі [15].

Нерівномірність економічного розвитку та дефіцитність власних ресурсів для здійснення інвестицій та соціально-економічних перетворень передбачають актуалізацію та пріоритетність зовнішніх запозичень у сфері державних фінансів.

Для кредиторів надання позичок створює можливості для отримання відсотків та забезпечення зростання прибутковості на одиницю капіталу.

Для країн-реципієнтів притік капіталу означає кращу забезпеченість ними традиційних факторів, які, порівняно до власних, національних за походженням фінансових ресурсів, виступають в ролі відносно надлишкових. Додаткові можливості мобілізації ресурсів допомагають забезпечити як розв'язання нагальних проблем економічного розвитку, так і підвищити добробут населення. В цьому разі повинен спрацювати наступний алгоритм: залучені додаткові фінансові ресурси – інвестиції до національної економіки – динамічний внутрішній розвиток – прибуток, достатній для виплати основного боргу та відсотків.

У випадку використання залучених коштів на фінансування поточних бюджетних витрат на перший план виходить спроможність уряду до ефективного бюджетного балансування між актуальною соціальною політикою та виконанням поточних боргових зобов'язань.

Міжнародний досвід підтверджує об'єктивність тези про те, що для країн, що розвиваються, використання додаткових можливостей розвитку за допомогою зовнішніх джерел фінансування постає помітним чинником динамічних перетворень та сталого розвитку економіки.

Неефективне використання зовнішніх боргових зобов'язань призводить до зниження фінансової безпеки держави та поступової втрати маневреності і незалежності у прийнятті рішень на міжнародному рівні. При використанні зовнішніх позичок особливо необхідно зважати як на їх позитивний, так і негативний вплив на економіку.

До позитивних моментів використання державних зовнішніх запозичень необхідно віднести те, що це додаткові ресурси, які можуть дати поштовх економічному зростанню, дозволять країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж вироблений ВВП та фінансувати інвестиції, що не забезпечуються внутрішніми заощадженнями.

Разом з тим, зовнішні запозичення можуть спровокувати надзвичайно важкі фінансові кризи, обмежити інвестиційну активність в державі та стати чинником посилення загроз і ризиків. Необхідність обслуговування та погашення зовнішнього боргу вимагає передачу частини вартості національного продукту у власність кредиторам, що призводить до того, що капітал вилучається із споживання і нагромадження в межах внутрішнього ринку, а це – пряме зменшення національного доходу країни-боржника. Наслідком цього є перевантаження витратної частини державного бюджету і підвищення його фіскальної спрямованості.

В Україні, на жаль, недостатній досвід системного інвестиційно-бюджетного планування. Встановлення взаємозв'язку інвестиційної стратегії з формуванням середньострокової боргової політики є однією з найважливіших проблем, що сьогодні постають перед органами влади. Враховуючи обмеженість та високу вартість світових енергетичних ресурсів, отримані за рахунок запозичень кошти доцільно направляти на підвищення рівня енергозбереження та впровадження енергозберігаючих технологій, на реконструкцію комунальної сфери та інші цілі.

Критеріями ефективності використання запозичених коштів на фінансування державних інвестицій можуть слугувати фінансові показники чистої дисконтованої вартості грошових потоків, внутрішньої норми безбитковості та терміну окупності.

При здійсненні запозичень варто також приділяти увагу існуючим нормативним обмеженням. Основним з яких є граничний розмір державного боргу щодо ВВП. Міжнародний досвід свідчить, що наявність надмірного зовнішнього державного боргу є гальмом економічного зростання. Він унеможлиблює проведення економічної політики, яка б враховувала національні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат кредиторам.

Таким чином, автором на основі літературних джерел проведена систематизація складових, які визначають характеристику державного боргу як важливої категорії державних фінансів, в контексті його зв'язку з дефіцитом бюджету, виконанням ним завдань фінансування бюджету, забезпечення інвестиційної активності держави, макроекономічних впливів (позитивних та негативних) на соціально-економічний розвиток.

За допомогою теоретико-методологічного інструментарію фінансової науки проаналізовано економічну сутність державного боргу як складової сфери державних фінансів, його суспільне призначення, яке полягає у фінансуванні бюджету, отриманні додаткових можливостей державних інвестицій та стимулювання економічного розвитку, що, дозволяє забезпечити ефект збільшення масштабу національної економіки швидшими темпами, ніж у випадку відсутності запозичень. Наявність надмірного державного боргу стає гальмом економічного зростання, унеможлиблює проведення економічної політики, яка б враховувала національні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат кредиторам.

Висновки. проаналізовано економічну сутність державного боргу як складової державних фінансів. Показано, що основне суспільне призначення державного боргу полягає у фінансуванні бюджету, отриманні додаткових можливостей державних інвестицій та стимулювання економічного розвитку.

За допомогою теоретико-методологічного інструментарію фінансової науки проаналізовано економічну сутність державного боргу як складової сфери державних фінансів, його суспільне призначення, яке полягає у фінансуванні бюджету, отриманні додаткових можливостей державних інвестицій та стимулювання економічного розвитку, що, дозволяє забезпечити ефект збільшення масштабу національної економіки швидшими темпами, ніж у випадку відсутності запозичень. Наявність надмірного державного боргу стає гальмом економічного зростання, унеможлиблює проведення економічної політики, яка б враховувала національні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат кредиторам.

Список використаних джерел

1. Бланкарт Ш. Державні фінанси в умовах демократії: вступ до фінансової науки / Пер. з нім. С.І. Терещенка та О.О. Терещенка; Передмова та наукове редагування В.М. Федосова. – К.: Либідь, 2000. – 654 с.
2. Верещака І.М. Формування та економічна сутність державного боргу як складової сфери державних фінансів / І.М.Верещака // «Схід» (м. Донецьк). – 2014. - №5(131). С.10-14.
3. Смирнов А.Д. Лекции по макроэкономическому моделированию: учебное пособие для вузов / А.Д. Смирнов. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. – 351 с.
4. Мальтус Т.Р. Опыт о законе народонаселения / Мальтус Т.Р. – М.: Эконом - Ключ, 1993. – 486 с.
5. Сэй Ж.-Б. Трактат по политической экономии / Ж.-Б. Сэй. – М.: Дело, 2000. – 232 с.
6. Суворов А.В. Иммунизационные стратегии поведения инвестора на рынке финансовых обязательств: дис. ... канд. экон. наук. 08.00.13 / Суворов А.В. – Воронеж, 2000. – 174 с.
7. Бутко Ю.А. Анализ кредитного риска по долговым обязательствам страны-заёмщика российскими банками: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10/ Ю.А. Бутко – М., 2005. – 139 с.
8. Modigliani F. The Collected Papers of Franco Modigliani / F. Modigliani // The Massachusetts Institute of Technology Press. – 2005. – Volume 6. – 401 p.
9. Смирнов А. Д. Лекции по макроэкономическому моделированию: учебное пособие для вузов / А. Д. Смирнов. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. – 351 с.

References

1. Blankart Sh. Derzhavni finansy v umovakh demokratii: vstup do finansovoi nauky / Per. z nim. S.I. Tereshchenka ta O.O. Tereshchenka; Peredmovna ta naukove redahuvannia V.M. Fedosova. – K.: Lybid, 2000. – 654 s.
2. Vereshchaka I.M. Formuvannia ta ekonomichna sutnist derzhavnoho borhu yak skladovoi sfery derzhavnykh finansiv. «Skhid» (m. Donetsk). – 2014. - №5(131). S.10-14.
3. Smyrnov A.D. Lektsyy po makroekonomycheskomu modelyrovanyiu: uchebnoe posobyе dlia vuzov. M.: HU VShE, 2000. – 351 s.
4. Maltus T.R. Opyt o zakone narodonaselennia. M.: Ekonom - Kliuch, 1993. – 486 s.
5. Sei Zh.-B. Traktat po politycheskoi ekonomyy. M.: Delo, 2000. – 232 s.
6. Suvorov A. V. Ymmunyzatsyonnie stratehyy povedeniya ynvestora na rinke fynansovikh obiazatelstv: dys. ... kand. ekon. nauk. 08.00.13. – Voronezh, 2000. – 174 s.
7. Butko Iu. A. Analyz kredytnoho ryska po dolhovim obiazatelstvam strani-zaemshchyka rossyiskymy bankamy: dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.10.
8. Modigliani F. The Collected Papers of Franco Modigliani. The Massachusetts Institute of Technology Press. – 2005. – Volume 6. – 401 p.
9. Smyrnov A. D. Lektsyy po makroekonomycheskomu modelyrovanyiu: uchebnoe posobyе dlia vuzov. M.: HU VShE, 2000. – 351 s.

ДАНИ ПРО АВТОРА

Верещака Іван Михайлович, кандидат економічних наук, викладач кафедри професійної освіти ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький ДПУ імені Григорія Сковороди»
08401, м. Переяслав-Хмельницький, вул. Сухомлинського 30

ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

Верещака Іван Михайлович, кандидат економічних наук, преподаватель кафедры профессионального образования
ГВУЗ «Переяслав-Хмельницький ГПУ імени Григорія Сковороди»
08401, г. Переяслав-Хмельницький, ул. Сухомлинського 30

DANI about the author

Vereshchaka I.M., Ph.D. in Economical Sciences, Lecturer of Department of Vocational Education SHEE «Pereyaslav-Khmel'nyc'kyi State Pedagogic University named Grygoriy Skovoroda»
08401, Pereyaslav-Khmel'nyc'kyi, Suhomlinskogo str. 30

УДК 336.58:336.711:336.276

ФІНАНСОВА ПІДТРИМКА ДЕРЖАВНИХ БАНКІВ В УКРАЇНІ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА БОРГОВУ ПОЛІТИКУ

Деревко О.С.

Проаналізовано операції капіталізації державних банків в Україні в контексті створення ними додаткового впливу на зростання боргового навантаження. Показано, що ці операції в 2009-2016 роках здійснювалися в умовах суперечностей фінансового законодавства, в умовах недостатньої прозорості та відсутності чітких правил, які дозволяли б обґрунтувати обсяги, механізм та наслідки