

УДК 336.27+336.763(477)(045)

*Куркчі О.П., студент;
Нетудихатка К.В., студент.**Донецький університет економіки та права.***ПОКРИТТЯ КАСОВОГО ДЕФІЦИТУ ЧЕРЕЗ ОВДП**

Розглянуто особливості розвитку ринку державних запозичень в Україні на сучасному етапі, розкрито проблематику покриття державного дефіциту за рахунок неемісійних джерел фінансування через розвиток державних цінних паперів. Надано рекомендації щодо вдосконалення системи державного кредитування.

Постановка проблеми. У сучасних умовах ринок державних облігацій відіграє одну з ключових ролей у формуванні бюджетної політики держави, проведення грошово-кредитної політики центральними банками з метою регулювання грошової маси та підтримки ліквідності банківської системи. Державні облігації виступають головним інструментом державних запозичень, дозволяючи залучати значні фінансові ресурси на прийнятних умовах. За умови ефективного та прозорого використання державних облігацій, вони можуть стати дієвим інструментом, здатним позитивно впливати на інвестиційні процеси в Україні.

Аналіз останніх публікацій. В наш час у розробку проблеми впливу державних облігацій на економічну систему значний внесок здійснили зарубіжні дослідники М. Алексєєв, Б. Альохін, М. Бейлі, Ю. Вавілов, М. Герсовіц, Дж. Ігон, В. Муратов, М. Обстфельд та ін. У вітчизняних економічних дослідженнях проблеми розвитку ринку державних облігацій розглядаються такими науковцями, як: О. Барановським, Т. Моташко, О. Гаврилюком, Г. Кучер, Т. Богдан та ін. Віддаючи належне напрацюванням вітчизняних і зарубіжних економістів, здійсненим у галузі теорії, методики та організації ринку державних облігацій, слід зауважити, що дана проблема стає все більш важливою, виникають нові аспекти використання державних облігацій у фінансовій системі держави, фінансовій політиці уряду. Відповідно, це визначає необхідність її всебічного дослідження в економічній системі України.

Постановка завдання. Метою написання статті є визначення сутності, особливостей та ролі державних запозичень в розвитку національної економіки, перспективи покриття державного дефіциту через ОВДП.

Виклад основного матеріалу дослідження. Покриття касового дефіциту можна провести через ОВДП. У першому півріччі дефіцит держбюджету склав 22,5 млрд. грн без урахування 8 млрд. грн для «Нафтогазу» і повністю фінансувався за рахунок внутрішніх позик. Чисте залучення до бюджету через ОВДП склало 28,7 млрд. грн, а з урахуванням випуску ОВДП для фінансування дефіциту НАК і АФ – 41,7 млрд. грн.

Основну частину нових ОВДП в обігу – близько 61 % – викупив Нацбанк (рис. 1). У той же час баланс за зовнішніми залученнями був негативним – виплатили за зовнішніми боргами на 1,2 млрд. грн більше, ніж залучили, а доходи від приватизації за півроку склали 0,17 млрд. грн або 2 % від річного плану. На друге півріччя потреба у фінансуванні дефіциту з урахуванням «Нафтогазу» оцінюється 40 млрд. грн. При тому, що доступ на зовнішні ринки ускладнений, а надходження від приватизації не гарантовані, внутрішні розміщення ОВДП залишаються єдиним джерелом покриття дефіциту. НБУ залишиться основним покупцем цінних паперів Мінфіну.

Очевидно, що фіскальний касовий розрив на рівні 40 млрд. грн в умовах поганого доступу на зовнішні ринки в другому півріччі 2013 означає серйозні емісійні ризики для країни. У першому півріччі активне фінансування дефіциту бюджету Нацбанком компенсувалося тим, що значна частка розміщень ОВДП проводилася в інвалюті: 2,75 млрд. дол.

з урахуванням погашень, еквівалент 22 млрд. грн. Тобто через додаткове фінансування дефіциту бюджету в першому півріччі в економіку надійшло близько 25 млрд. емісійної гривні та іноземної валюти на 22 млрд. грн. Таким чином, приплив гривні через фінансування дефіциту був близький до припливу іноземної валюти, що допомагало нівелювати зайвий тиск на курс гривні.



Рисунок 1 – Розподіл чистого емісії ОВДП, перше півріччя 2013 року, млрд. грн [1]

Однак прогнозується, що в другому півріччі ситуація може помінятися. З бюджету буде виплачено близько 35 млрд. емісійної гривні, і тільки 5 млрд. грн або 0,6 млрд. дол. – іноземної валюти. Різниця між гривневими і валютними вливаннями у розмірі 30 млрд. грн проти 3 млрд. грн у першому півріччі 2013 може створити додатковий попит на іноземну валюту у відповідному розмірі, якщо регулятору не вдасться повністю нейтралізувати цю додаткову ліквідність.

Ситуація може посилитися при падінні довіри до української валюти. У такому випадку Мінфіну навряд чи вдасться залучити будь-які валютні ОВДП у другому півріччі, і це спричинить за собою негативні наслідки для самої валюти. Всього в першому півріччі 2013 р. Мінфін залучив 3,25 млрд. дол. через валютні ОВДП і погасив папери на 0,5 млрд. дол. У другому півріччі йому потрібно буде погасити вже 1,4 млрд. дол. при тому, що сума залучення, швидше за все, буде набагато меншою. 1,1 млрд. дол. із залученої в першому півріччі 2013 р. суми були профінансовані держбанками, які отримали валютну виручку від розміщення єврооблігацій. Ймовірність їх повторного виходу на зовнішні ринки поки здається малоімовірною. Банківська система, основне джерело фінансування валютних ОВДП, втратила 4 млрд. грн валютних депозитів у першому півріччі 2013 року. Ймовірно, це обмежить її здатність купувати валютні папери в другому півріччі. Останні аукціони, де Мінфін не зовсім вдало реалізовував валютні ОВДП, красномовно про це свідчать. В результаті, при допущенні невиходу держбанків на ринок єврооблігацій і скорочення попиту банківської системи на валютні ОВДП у другому півріччі 2013 року на 20 %, очікується, що Мінфіну вдасться залучити 2 млрд. дол. боргу на внутрішньому ринку. При цьому чистий приплив ОВДП з урахуванням виплати 1,4 млрд. дол. у другому півріччі 2013 складе всього 0,6 млрд. дол. або близько 5 млрд. грн.

Розглянемо приховані ризики валютних ОВДП. У 2011 році уряд почав використовувати на внутрішньому ринку валютні ОВДП. За півтора року Мінфін зумів залучити на ринку 6,7 млрд. дол. що навіть перевищує зовнішні запозичення за цей період – 6,1 млрд. дол. [2]. Цей інструмент фактично виконав три важливі функції:

1. Допоміг покрити дефіцит бюджету.
2. Переклав з банківської системи в економіку доларову ліквідність.

Оскільки банки обмежені в кредитуванні в інвалюті, вони охоче віддають зайву валютну ліквідність Мінфіну, який викидає її в економіку, частково задовольняючи попит на валюту і заощаджуючи золотовалютні резерви НБУ.

3. Нейтралізував зайву гривневу ліквідність. Тобто замість емісійного викиду гривні в економіку, яка могла б перекочувати на валютний ринок, відбувався процес викиду емісійної гривні та долара, який без валютних ОВДП так і залишився б на рахунках у банків.

Проте вся проблема в тому, що при падінні попиту на валютні ОВДП, а їх ще треба повертати, всі ці позитивні ефекти розвернуться в зворотний бік (рис. 2).

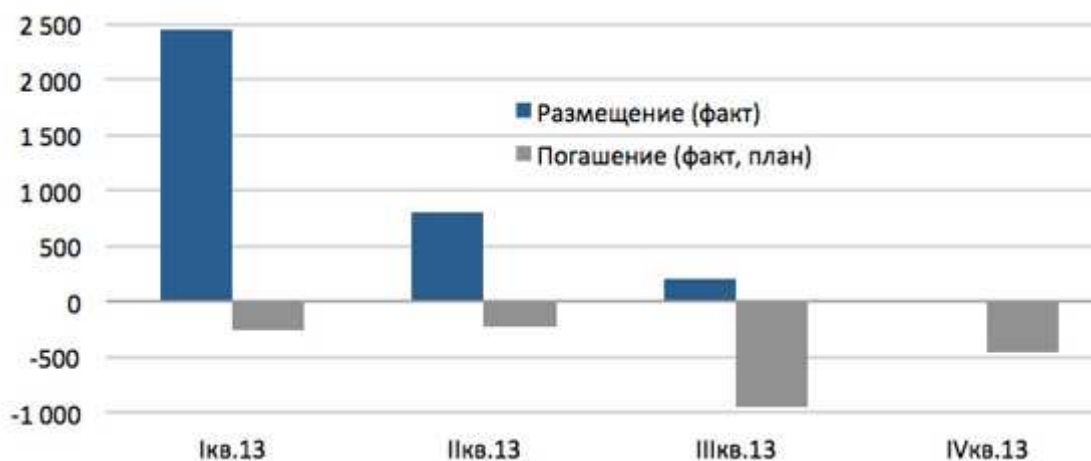


Рисунок 2 – Валютні ОВДП, 2013 рік, еквівалент млн. дол. [1]

Далі розглядається, як за допомогою розміщення валютних ОВДП Мінфін і Нацбанк нівелювали вплив додаткової гривневої емісії через бюджет за рахунок пропозиції валюти на ринку в першому півріччі 2013 року.

Розглянемо схему впливу ОВДП, у тому числі валютних, на зростання ліквідності в економіці в першому півріччі 2013 року (рис. 3):

1. Банки не схильні пускати зайву валютну ліквідність в економіку, при цьому схильні її конвертувати у валютні ОВДП.

2. Банки схильні пускати зайву гривневу ліквідність в економіку, але не схильні конвертувати її в гривневі ОВДП.

3. НБУ не фінансує бюджет у валюті.

4. Чисте зростання ОВДП у першому півріччі 2013 склало 42 млрд. грн включаючи 22 млрд. грн валютних ОВДП. Всі гроші були випущені в економіку.

Отже, завдяки випуску ОВДП Мінфін виділив в економіку 25 млрд. дол. емісійної гривні і 2,75 млрд. дол. або 22 млрд. грн. Відповідно, майже вся нова гривня була нейтралізована валютними вливаннями на ринок.

При падінні попиту на валютні ОВДП у другому півріччі 2013 р. приплив національної та іноземної валют з додаткових витрат бюджету буде незбалансованим. Це створить зайву ліквідність гривні – 30 млрд.

Якщо Нацбанку не вдасться її нейтралізувати, у будь-який момент вона може вилитися в додатковий попит на іноземну валюту:

1. Касовий розрив бюджету – потреба в чистій емісії ОВДП – складе 40 млрд. грн.

2. Банки куплять 2 млрд. дол. валютних ОВДП, з яких Мінфін повинен буде погасити 1,4 млрд. дол. Чистий приплив валютних ОВДП складе 0,6 млрд. дол. (рис 4).



Рисунок 3 – Вплив ОВДП на приплив грошей в економіку, млрд. перше півріччя 2013 р. [1]



Рисунок 4 – Вплив ОВДП на приплив грошей в економіку, млрд. друге півріччя 2013 року

Якщо з якоїсь причини очікування девальвації гривні в другій половині 2013 року посиляться, то потреба Мінфіну погашати валютні ОВДП створить серйозний додатковий тиск на гривню.

Уряду тоді доведеться повністю фінансувати касовий дефіцит бюджету за рахунок емісії гривні – 40 млрд. грн – і виходити на валютний ринок з покупкою доларів для планового погашення 1,4 млрд. дол. валютних ОВДП (рис. 5).

Основні припущення даного такі.

1. Касовий розрив бюджету складе 40 млрд. грн.
2. Банки не будуть купувати валютні ОВДП у другому півріччі 2013 року, крім вже куплених в липні 0,2 млрд. дол. [3].

Таким чином, з ринку піде багато готівкової інвалюти, і при цьому буде величезний приплив емісійної гривні, який може перетворитися на додатковий попит на долар у розмірі 6 млрд. дол. Про те, що це може означати для золотовалютних резервів НБУ, говорити не потрібно.

Ймовірність не велика, однак ця схема показує, наскільки важливо для Нацбанку підтримувати високі очікування щодо стабільності гривні. Зокрема, це свідчить про важливість підтримки золотовалютних резервів на поточному рівні.



Рисунок 5 – Вплив ОВДП на державний бюджет друге півріччя 2013 року, млрд.

Загроза значної емісії гривні з причини касових розривів у бюджеті не могла залишитися непоміченою в уряді. Очевидно, це стало однією з причин лобювання впровадження такого інструменту для часткового погашення бюджетної заборгованості, як фінансові векселі. Використання державних грошей для фінансування дефіциту бюджету дозволяє розраховуватися за боргами без збільшення девальваційних ризиків, але лише в короткостроковій перспективі. У той же час це негативно відіб'ється на стані підприємств, а значить, і на доходах бюджету в середньостроковій перспективі. Крім того, векселі не можна використовувати для нейтралізації додаткової ліквідності, яка потрібна для виплат зарплат і соціальних витрат. Альтернативним методом згортання гривневої ліквідності в умовах емісійного покриття бюджету може стати подальше підвищення норм резервування для банківського сектора.

Однак це не вплине на емісійні гривні, виплачені бюджетникам, і на додаткову ліквідність, спрямовану на покриття дефіциту «Нафтогазу». Недовиконання доходів, збитки «Нафтогазу», значні «захищені» витрати і тенденція до підвищення фіскального тиску в умовах падаючої економіки ставлять державні фінанси у вразливе становище. За великим рахунком, ризик емісійного фінансування ставить питання стійкості держбюджету у випадку реалізації девальваційного сценарію.

Однак навіть без урахування девальваційного ризику 40 млрд. грн чистих запозичень в другому півріччі означають, що державний борг до кінця 2013 року впритул наблизиться до позначки 40 % ВВП. Швидше за все, це погіршить суверенні кредитні рейтинги і ще більше ускладнить доступ на зовнішні ринки. Якщо ж відбудеться неконтрольована девальвація, то при 20-процентному ослабленні валюти впадуть внутрішнє споживання та імпорт товарів. Це стане причиною ще більшого падіння доходів бюджету – близько 10 %. До цього додадуться зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу – плюс 10 млрд. грн з урахуванням держгарантій, додатковий дефіцит «Нафтогазу» – плюс 12 млрд. грн, а також необхідність додатково фінансувати банки та ПФ.

Висновки. Іншими словами, 20-відсотковою девальвацією гривні викличе потребу в додатковому фінансуванні бюджету не менше 60 млрд. грн. на рік без урахування можливої потреби фінансування банків. Сума не велика, і при збереженні контролю над обмінним курсом могла б привести до збільшення загального боргу всього до 45 % ВВП з урахуванням зростання гривневої вартості зовнішньої заборгованості. Однак в умовах валютного шоку покривати такий дефіцит новою емісією буде неможливо: в дестабілізованій ситуації нова гривнева ліквідність тільки посилить девальваційний шок. У такій ситуації уряд повинен буде піти на домовленість з МВФ і, як наслідок, погодитися на жорсткі заходи економії. Або ж уряду доведеться почати переговори про реструктуризацію боргів, що рівно сильно оголошенню дефолту.

Література

1. Офіційний веб-сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/>.
2. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України / Т. П. Богдан // Фінанси України. – 2013. – № 1. – С. 13-23.
3. Моташко Т. П. Напрями підвищення активності на внутрішньому ринку державних запозичень України / Т. П. Моташко // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 6. – С. 45-47.

УДК 336.64:336.717.1(045)

*Щерба А.О., магістр кафедри фінансів.
Донецький університет економіки та права.*

СУТНІСТЬ І СТРУКТУРА МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Досліджено сутність і природу поняття «механізм управління», здійснено розробку механізму управління грошовими потоками підприємства, яке має на меті досягнення сталого розвитку і прибутковості.

За сучасних умов економічної діяльності все більшого значення набуває ефективне управління грошовими потоками підприємства, адже воно безпосередньо впливає на рівень ефективності, власне, суб'єкта господарювання, оскільки забезпечує скорочення фінансового і операційного циклів, поточну і абсолютну ліквідність, знижує ризик неплатоспроможності тощо. Здійснення управлінського впливу на грошові потоки підприємства передбачає розробку механізму управління ними. Для визначення структури механізму управління грошовими потоками підприємства, першочергово необхідно з'ясувати категоріальну сутність цього поняття. На сьогодні існує значна кількість різноманітних теорій стосовно даної проблематики і категорія «механізм управління» набуває достатньо широкого тлумачення. Існуюча множина визначень досліджуваної категорії потребує уточнення для потреб побудови системи управління грошовими потоками.

Проблема дослідження сутності механізму управління знайшла відображення у працях таких вчених, як Л. І. Албакін, В. Г. Афанасьєв, Л. Гурвіц, Є. Маскін, Р. Майерсон, Ю. М. Осіпов та ін. [1, 2, 5, 8].

Постановка завдання. Дослідженням є визначення сутності та природи поняття «механізм управління» та розробку механізму управління грошовими потоками підприємства.

Методологія. Методологічною базою дослідження виступають абстрактно-логічний, діалектичний та інші загальнотеоретичні методи наукового пізнання, а також системний аналіз.

Результати дослідження. Поняття механізму запозичене економічною наукою з техніки. Його використання економістами було зумовлене необхідністю задоволення потреби в описі соціальних і виробничих процесів в їх взаємодії. Важливим у даній аналогії є використання руху, виграшу в зусиллі, переміщення, а також використання ресурсів для отримання позитивного ефекту. Прототипи найпростіших механізмів, запозичених з механіки (важіль, похила площина, шарнір тощо), в економіці утворили групу так званих інструментів, що входять до складу механізму. Поняття «механізм» походить від грецького слова «*mēchanē*» – машина, і означає, в переносному сенсі, – «систему, утворення, яке визначає порядок будь-якого виду діяльності; послідовність станів процесів, що визначають яку-небудь дію або процес». Механізм включає в себе певну послідовність економічних явищ, що виникають в певних умовах під впливом початкового імпульсу. Механізми – це системи взаємозв'язків економічних явищ, що виникають в певних умовах під впливом початкового імпульсу [3, с. 25].