

Н. В. Приказюк,
к. е. н., асистент кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту економічного факультету, Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Т. П. Моташко,
аспірант кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту економічного факультету, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено зарубіжний досвід здійснення державних запозичень та проаналізовано інституційне забезпечення управління ними. Визначено особливості державних запозичень в Україні. Розроблено пропозиції щодо подальшого розвитку вітчизняного ринку державних запозичень.

International experience of government borrowings is studied and there institutional management is examined. SPECIFIC features of the Ukrainian government borrowings are distinguished. The proposals are outlined that may enhance development of the domestic market of the government borrowings.

ВСТУП

Для забезпечення стабільного економічного зростання та проведення ефективних економічних реформ необхідним є здійснення значних капіталоукладень в економіку України. В умовах, коли відчувається брак коштів у державі, з метою розв'язання фінансових проблем та пошуків економічної кон'юнктури доцільно використовувати залучені кошти. Перспективним джерелом залучення коштів у країні є внутрішній ринок, оскільки на сьогодні він характеризується значною ємністю, а запозичення на ньому є менш обтяжливими, ніж на зовнішньому ринку. Крім того, мобілізація фінансових ресурсів шляхом здійснення внутрішніх державних запозичень характеризується значно меншими негативними наслідками для державних фінансів у порівнянні з монетарними засобами балансування доходів і витрат уряду. Отже, виходячи з вищезазначеного, для забезпечення подальшого зростання вітчизняної економіки необхідним є проведення виваженої політики державних запозичень та побудова ефективного інституційного забезпечення для її проведення.

Питання утворення державної заборгованості та функціонування системи державних позик були предметом

досліджень західних вчених А. Вагнера, Дж. Кейнса, К. Маркса, Д. Рікардо, А. Сміта та ін. Теоретичним засадам функціонування та практиці використання державних запозичень присвятили свої наукові праці видатні українські вчені-економісти В. Базилевич, О. Барановський, М. Бунге, О. Василик, Т. Вахненко, І. Лютий, А. Новосад та ін. Серед російських учених та практиків, які досліджували проблеми з даної проблематики, необхідно відзначити А. Анісімова, Б. Болдирева, А. Вавілова, С. Вітте, Ю. Данілова, А. Федякіну та інших. Однак існує потреба в подальшому дослідженні зарубіжного досвіду здійснення державних запозичень, інституційного забезпечення управління ними, а також поточних проблем у сфері вітчизняних державних запозичень та шляхів їх вирішення.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою статті є дослідження зарубіжного досвіду здійснення державних запозичень, виявлення особливостей ринку державних запозичень в Україні та розробка пропозицій щодо його подальшого розвитку.

При написанні статті використовувались методи логічного і порівняльного аналізу, діалектичний та логічний

методи, метод аналізу і синтезу, групування та інші. Також для досягнення поставленої мети використовувалися інструменти графічного представлення результатів дослідження.

РЕЗУЛЬТАТИ

Загальна ситуація на світовому ринку запозичень свідчить про утримання нарощених позицій на внутрішньому ринку запозичень розвиненими країнами та стрімке зростання ринків внутрішніх запозичень у країнах з низьким і середнім рівнем доходів в останні роки, що викликано проведенням політики урядів і корпорацій цих країн, спрямованої на мінімізацію обсягів зовнішніх комерційних позик, які відзначаються високою мінливістю.

Особливе місце у світовій економіці і системі міжнародних валютно-кредитних відносин належить США, які на даний момент мають найбільший у світі обсяг державних запозичень. Загальний федеральний борг складається з двох компонентів: заборгованості перед населенням і боргу, закладеного в бюджет уряду. На даний час державний борг країни перевищує позначку 10 трильйонів доларів США [1].

Основна частина внутрішньої заборгованості більшості країн виражена в державних цінних паперах. Більша частина внутрішнього ринку боргових цінних паперів належить випуску урядів у таких країнах, як Бразилія (73,2%), Канада (63,2%), Китай (68,2%), Франція (51,9%), Німеччина (53,4%), Італія (59,4%), Японія (80,8%), Мексика (56,2%), Португалія (57,4%), Великобританія (66,5%), а в Польщі зазначений показник у 2007 році склав 100% [2].

Про ємність внутрішнього ринку державних облігацій свідчить співвідношення сумарної вартості випущених державних цінних паперів і валового внутрішнього продукту. Так, значну ємність мають ринки Аргентини, Гонконгу, Росії, де дане співвідношення нижче 10%; у Китаї, Кореї та Мексиці його значення складає близько 20%. Такі країни, як Бразилія, Чехія, Канада, Німеччина, Угорщина, Індія, Малайзія, Польща, Іспанія, Швеція, Швейцарія, Великобританія і США характеризуються співвідношенням у діапазоні від 1/3 до 2/3 по відношенню до ВВП. В Італії об'єм ринку державних цінних паперів трохи менший ВВП (92,4%), а в Японії навіть значно перевищує його об'єм (142,2%) [3, с. 56—63]. У результаті пріоритетного залучення внутрішніх державних позик обсяги внутрішніх облігацій, що знаходяться в обігу, у країнах з ринками, що формуються, досягли 28,2% ВВП, у тому числі 27% — в Угорщині, 29% — у Словаччині, 52% — у Бразилії.

Структура державних позик з точки зору валюти свідчить, що в середньому для країн з ринками, що формуються, заборгованість в іноземній валюті складає 47% у загальній структурі боргу. Частка довгострокової за-

Таблиця 1. Державні запозичення України в 2002–2008 рр., млрд грн.

Показники	1.01.2002	1.01.2003	1.01.2004	1.01.2005	1.01.2006	1.01.2007	1.01.2008	Всього
Державні запозичення:	5,5	5,3	7,5	10,7	12,7	11,2	9,6	62,5
- внутрішні запозичення	1,2	3,0	1,2	4,1	6,9	1,6	3,6	21,6
- зовнішні запозичення	4,3	2,3	6,3	6,6	5,8	9,6	6,0	40,9

*Складено авторами за даними Міністерства фінансів України

боргованості у національній валюті у країнах з ринками, що формуються — 35,7%. Зовсім інша ситуація притаманна індустріальним країнам. Так, у середньому заборгованість в іноземній валюті складала лише 5,6% у загальній структурі державних запозичень, а частка довгострокової заборгованості у національній валюті — 75,9%. [4, с. 65 — 77]. Співвідношення ж між внутрішніми та зовнішніми позиками в Україні кардинально відрізняється від світової практики (табл. 1). Такий стан речей пов'язаний з тим, що у більшості країн світу основним джерелом запозичень позикових коштів державою виступають внутрішні позики.

Про рівень державної заборгованості свідчить також відношення державного боргу до ВВП. Згідно з нормами, встановленими Маастрихтською Угодою, величина зазначеного показника не має перевищувати 60%. Однак середній рівень державного боргу країн зони євро перевищує встановлену позначку і складає 66,3% від ВВП, що дещо вище середніх показників всього ЄС (58,7% від ВВП). Але, слід зазначити, що прослідковується позитивна тенденція: в єврозоні відношення державного боргу до ВВП знижувалося з 68,5% в 2006 до 66,3% на кінець 2007 року, в ЄС — 27 з 61,3% до 58,7% (табл. 2) [5].

У 2007 найнижчі коефіцієнти державного боргу по відношенню до ВВП були зафіксовані в Естонії (3,5%), Люксембурзі (7,0%), Латвії (9,5%) і Румунії (12,9%). Вісім країн-членів мали значення зазначеного коефіцієнта, що перевищив позначку 60%: Італія (104,1%), Греція (94,8%), Бельгія (83,9%), Угорщина (65,8%), Німеччина (65,1%), Франція (63,9%), Португалія (63,6%), Мальта (62,2%) (рис. 1).

Ситуація, яка склалася на вітчизняному ринку боргових зобов'язань, свідчить про їх надмірне навантажен-

ня на економіку країни, навіть при дотриманні 60% бар'єру. Тому на сучасному етапі розвитку України доцільно знизити 60% позначку.

Таким чином, на сьогодні день в усіх країнах ЄС спостерігається тенденція до скорочення боргу в процентному вираженні до ВВП. Зниження боргу проходить за рахунок надходжень від приватизації, скорочення бюджетного дефіциту, зниження процентних ставок, позитивних змін у запасах/потоках урядових боргових зобов'язань, зростання ВВП. Стратегія урядів направлена на збалансування бюджетів і подальше зниження відношення боргу до ВВП у напрямку норм, встановлених Маастрихтською Угодою, а також на переорієнтацію на внутрішній ринок державних запозичень. Однак досягнути позитивних результатів у політиці державних запозичень неможливо без ефективної системи їх управління.

Варто зазначити, що у розвинутих зарубіжних країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління державними позиками. Всі іноземні органи управління позиками за своїм правовим статусом можна поділити на дві групи: державні органи (їх структурні частини) і недержавні юридичні особи. Так, до першої категорії відноситься Бюро державного боргу (US Bureau of Public Debt), яке діє у складі Казначейства США. Групу незалежних спеціалізованих організацій представляють Шведський борговий офіс (SDMO) та Ірландське національне фінансове агентство (NTMA), які діють від власного імені, на відміну від державних органів, що офіційно представляють міністерства фінансів, казначейства.

У світовій практиці виділяють декілька підходів до побудови інституційної структури управління державними запозиченнями. Традиційний підхід передбачає збереження функцій управлі-

ння державними позиками виключно за Міністерством фінансів або борговий центр являється підрозділом даного міністерства. Така модель управління існує в США, де державним боргом займається департамент Федерального Казначейства. Подібна модель управління державними запозиченнями характерна і для Франції, де ці функції делеговані спеціалізованому структурному підрозділу казначейства.

Інший підхід до управління державними запозиченнями передбачає розподіл цієї функції між Міністерством фінансів та центральним банком. Подібну організацію роботи з державним і позиками використовує Італія, а також користуються Данія та Норвегія.

У міжнародній практиці не існує однозначної думки з приводу того, хто і якою частиною державного боргу має управляти. В Індії центральний банк управляє тільки внутрішніми позиками, а зовнішніми — міністерство фінансів. Міністерство фінансів управляє державними запозиченнями в таких країнах, як Бразилія, Словенія, Польща. Однак більшість країн (76%) використовує спільне управління внутрішніми і зовнішніми позиками.

З кінця 80-х рр. у світовій практиці з'явився альтернативний підхід, який передбачає делегування повноважень по здійсненню запозичень незалежним органам — агентствам по управлінню державним боргом. Такі структури були організовані в Швеції, Ірландії, Новій Зеландії та ін.

Боргові агентства мають незалежний статус (наскільки це можливо) і, як правило, підзвітні парламенту країни.

Для боргового офісу Великобританії (United Kingdom Debt Management Office) головною метою є здійснення довгострокової політики запозичень Уряду щодо мінімізації фінансових витрат у довгостроковій перспективі з урахуванням ризиків, також найбільш ефективно управління агрегованою грошовою масою відповідно до завдань монетарної політики. Нероздільно із цілями діяльності пов'язана функція планування. Саме на основі цілей будується подальша діяльність будь-якого з боргових агентств. Так, керівництво казначейства та боргового офісу Великобританії узгоджує тактичні цілі діяльності боргового офісу на наступний рік шляхом затвердження плану його роботи (Annual Business Plan), в якому також вказують стратегічні завдання на середньострокову перспективу (три роки) і визначають механізми їх досягнення [6]. План містить прогнози і нові ініціативи боргового офісу.

Ірландське боргове агентство очолює виконавчий директор, який призначається і несе відповідаль-

Таблиця 2. Показники державного боргу та дефіциту державного бюджету країн Європейського Союзу та зони євро

Показники		2003	2004	2005	2006	2007
Зона євро (EA15)						
ВВП	(млн. євро)	7 500 988	7 820 461	8 110 080	8 504 375	8 927 499
Державний дефіцит (-) / профіцит (+)	(млн. євро)	-229 355	-228 612	-203 031	-107 956	-55 538
	% від ВВП	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.6
Державні доходи	% від ВВП	48.1	47.6	47.4	46.7	46.1
Державні видатки	% від ВВП	45.0	44.6	44.8	45.4	45.5
Державний борг	(млн. євро)	5 186 542	5 442 080	5 692 630	5 822 676	5 920 457
	% від ВВП	69.1	69.6	70.2	68.5	66.3
Країни Європейського Союзу (EU27)						
ВВП	(млн. євро)	10 104 261	10 602 759	11 062 422	11 672 988	12 342 115
Державний дефіцит (-) / профіцит (+)	(млн. євро)	-312 460	-303 952	-270 312	-165 793	-106 029
	% від ВВП	-3.1	-2.9	-2.4	-1.4	-0.9
Державні доходи	% від ВВП	47.3	46.9	46.9	46.3	45.8
Державні видатки	% від ВВП	44.2	44.0	44.4	44.9	45.0
Державний борг	(млн. євро)	6 240 795	6 590 308	6 931 301	7 158 749	7 249 553
	% від ВВП	61.8	62.2	62.7	61.3	58.7

* За даними джерела [5]

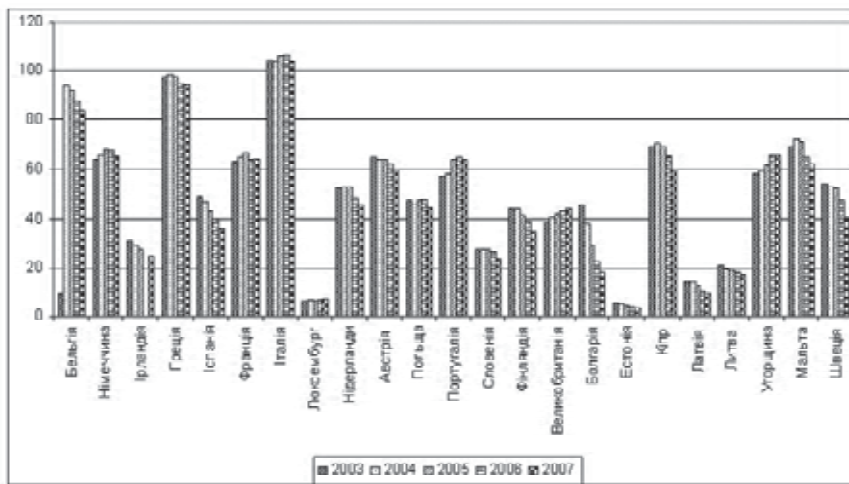


Рис. 1. Динаміка державного боргу в розрізі окремих країн, % до ВВП

ність перед Міністерством фінансів. Міністр фінансів видає розпорядження та вказівки, на підставі яких діє агентство. Повноваження Ірландського агентства передбачені в спеціальному законодавчому акті (The National Treasury Management Agency Act), який закріплює за агентством функції щодо здійснення позик для Казначейства і управління національним боргом від імені Міністерства фінансів [7].

Підтримку ринку боргових зобов'язань можуть також здійснювати спеціалізовані інститути (у Південно-Африканській Республіці спеціальні установи — посередники публічних інвестицій, у Японії — товариства утримувачів цінних паперів).

В економічно розвинених країнах характерною рисою механізму реалізації внутрішніх державних запозичень є високий рівень фінансової інженерії урядових цінних паперів (проекування, розробка та реалізація інноваційних фінансових інструментів і процесів) [8, с. 15].

Важливим питанням є створення інфраструктури, що забезпечує ефективне розміщення та обслуговування боргових зобов'язань. Найчастіше у світовій практиці функцію реалізації ощадних облігацій покладено на різноманітні фінансові установи країни (банки, кредитні спілки, трастові компанії, дилери, брокерські компанії тощо). Зокрема, в Угорщині більше 70% активів НПФ інвестовано в державні цінні папери, в Болгарії та Чехії — біля 50%, у той час коли в Україні лише 1,1% при ліміті 50%.

Слід зазначити, що останнім часом помітного розвитку набули більш сучасні способи придбання цінних паперів, а саме, поштою та телефоном. Інновацією у розповсюдженні ощадних облігацій можна вважати їх продаж через Internet, уперше запроваджений американським урядом у 1999 році. Можливості, які надає Internet, спрощують процедуру купівлі боргових зобов'язань і дають змогу інвестору самостійно формувати власний портфель ощадних цінних паперів, збільшуючи тим самим привабливість цього спосо-

бу заощадження. Наприклад, у Великобританії стратегія продажу державних цінних паперів (National Savings) направлена на збільшення частки продажу за телефоном та через веб-вузол. У 2007—2008 рр. продажі через зазначені канали сягнули 39%, а до 2011—2012 рр. планується збільшити зазначену частку до 50% [6].

Аналіз діяльності інститутів управління державними позиками показує, що основними завданнями (незалежно від моделі управління) залишаються розробка боргової стратегії, управління ліквідністю та обслуговування боргу.

ВИСНОВКИ

Отже, аналізуючи досвід зарубіжних країн, можна відмітити, що для розвинутих зарубіжних країн характерним є високий ступінь розвитку ринку державних цінних паперів, а управління кредитом здійснюють спеціальні структури, особливості функціонування яких дали можливість виокремити три моделі. Також слід зазначити, всі методи та інструменти управління державними запозиченнями спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування адаптованої економіки, яка здатна функціонувати в умовах подальшої фінансової глобалізації, забезпечуючи економічне зростання та соціально-економічний розвиток.

Аналіз світової практики дає можливість запропонувати напрями, які б дозволили удосконалити політику управління державними запозиченнями в Україні.

Боргова політика України потребує значного удосконалення шляхом поліпшення її нормативно-інституційного забезпечення, розширення спектру інструментів, кола завдань та пріоритетів.

Важливою перешкодою налагодженню належної стратегічної ефективності управління державними запозиченнями в Україні є відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення обслуговування і погашення державного боргу. На наш погляд, для

поліпшення законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування і погашення державного боргу потрібно прийняти Закон України "Про державний борг". Крім того, необхідно закріпити в законодавстві чітке визначення процедур і механізмів взаємодії та координації, функцій і пов'язаної з ними відповідальності, а також обміну інформацією між державними органами, що здійснюють валютну, грошово-кредитну, боргову та бюджетну політику.

Першочерговим завданням політики державних запозичень є ефективність їх використання. Це в свою чергу потребує належного інституційного забезпечення. Такий підхід дозволить пов'язати державний кредит із формуванням бюджетної стратегії України як середньострокової, так і на перспективу. Він передбачає створення відповідного державного інституту, до функцій якого входили б як розробка оптимальних форм державних запозичень, так і їх перерозподіл з метою найбільш ефективного використання.

З точки зору довгострокової стратегії вартості запозичень важливо оптимізувати розміри процентних ставок і строки запозичень, тобто їх часову структуру. Подовження строків обігу повинні обов'язково пов'язувати із цілеспрямованим формуванням дохідності державних облігацій. Дана стратегія означає, що держава, використовуючи свої можливості, сприятливі обставини, рейтинг та ін., бере за відправний пункт пробний випуск облігацій на максимально можливий термін, наприклад, із строком погашення 5—10 років на внутрішньому ринку. Така стратегія була б цілком прийнятною для інституційних інвесторів (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та ін.), яких цікавлять в основному довгострокові фінансові інструменти. Важливо, що при цьому формується структура довгострокових процентних ставок, котра дозволяє істотно знизити довгострокові витрати на обслуговування боргу.

Література:

1. U.S. National Debt Clock: www.brillig.com/debt_clock
2. Bank for International Settlements: www.bis.org.
3. Стахович А.В., Рыжовская Л.Ю. Необходимость и сущность управления государственным внутренним долгом // Финансы и кредит. — 2006. — № 15. — С. 56—63.
4. Вахненко Т.П. Перспективні напрями політики державних запозичень в Україні // Економіка і прогнозування. — 2005. — № 31. — С. 65—76.
5. <http://ec.europa.eu/euroindicators>
6. www.hm-treasury.gov.uk.
7. Офіційний сайт Рахункової палати України: www.ac-rada.gov.ua.
8. Саркисянц А.Г. Мировые инструменты долга // Финансы. — 2001. — № 9. — С. 15—27.

Стаття надійшла до редакції 16.03.2009 р.