МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ПВНЗ «ЄВРОПЕЙСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ»

На правах рукопису

КОБЛИК ІГОР ІГОРОВИЧ

УДК 336.274. 3 (477): 336.143.(477)

«ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ У СИСТЕМІ МЕТОДІВ АКУМУЛЯЦІЇ БЮДЖЕТНИХ КОШТІВ В УКРАЇНІ»

08.00.08 - Гроші, фінанси і кредит

# Дисертація на здобуття наукового ступеня

# кандидата економічних наук

Науковий керівник:

Мельник Віктор Миколайович

д.е.н. професор,

проректор з наукової роботи

КИЇВ-2015

|  |  |
| --- | --- |
| ЗМІСТ | |
| ВСТУП | 3 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ | 11 |
| 1.1. Обґрунтування фінансовою теорією державних запозичень та боргової політики держави | 11 |
| 1.2. Ретроспективний аналіз розвитку державних запозичень на українських теренах | 39 |
| 1.3. Інституційне забезпечення здійснення державних запозичень в контексті реалізації боргової політики в Україні | 70 |
| Висновки до розділу 1 | 78 |
| РОЗДІЛ 2. РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ ТА НАСЛІДКИ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ | 80 |
| 2.1. Результативність застосування основних форм державних запозичень в Україні | 80 |
| 2.2. Бюджетні та соціально-економічні наслідки сучасної боргової політики держави | 110 |
| Висновки до розділу 2 | 138 |
| РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ | 141 |
| 3.1. Зарубіжний досвід державних запозичень та можливості його використання в Україні | 141 |
| 3.2. Концептуальні засади модернізації боргової політики в Україні | 169 |
| 3.3. Модернізація методів та інструментів державних запозичень в Україні | 185 |
| Висновки до розділу 3 | 199 |
| ВИСНОВКИ | 201 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 205 |
| ДОДАТКИ | 225 |

ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** У сучасних умовах для забезпечення необхідного рівня економічного зростання і розвитку країни та ефективного виконання державою покладених на неї завдань пріоритетним напрямом є нарощування обсягів надходження фінансових ресурсів до державного бюджету. Основними методами акумуляції бюджетних коштів в Україні виступають податки та обов’язкові платежі, державні запозичення, емісійний дохід. В умовах дефіциту державного бюджету та недостатнього обсягу фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування економічних і соціальних потреб, державні запозичення стали одним з найважливіших методів залучення бюджетних коштів. Однак, неефективність та нераціональність їх здійснення і використання запозичених коштів може негативно вплинути на бюджетні та соціально-економічні показники в майбутньому. Тому необхідним є пошук шляхів оптимізації процесу здійснення державних запозичень, підвищення рівня результативності їх залучення і використання.

Теоретичні засади здійснення державних запозичень та вплив боргової політики на економічний стан країни розглядали та досліджували провідні зарубіжні та вітчизняні вчені. Серед них такі відомі автори, як Р. Барро, Дж. Б'юкенен, А. Вагнер, Г. Дітцель, Дж. Кейнс, А. Лернер, Ф. Модільяні, Д. Рікардо, Ж. Сей, А. Сміт, О. Барановський, Т. Бондарук, 3. Варналій, Т. Вахненко, А. Гальчинський, М. Єрмошенко, В. Козюк, Н. Кравчук, Г. Кучер, В. Майстришин, В. Мельник, І. Плець, В. Тропіна та ін. Проте, не дивлячись на велику чисельність наукових робіт, що розкривають цю проблематику, багато питань залишаються не вирішеними, або наявні варіанти їх вирішення є суперечливими та дискусійними. Зокрема, це стосується дослідження державних запозичень не лише як процесу, а й як одного із методів акумуляції бюджетних коштів. Зазначене зумовило визначення теми, мети дослідження, його основних завдань, змісту та структури.

**Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконувалася у межах науково-дослідної роботи ПВНЗ «Європейський університет» за темою: «Фінансові важелі стимулювання економічного розвитку України: основні напрями та методологія використання» (номер державної реєстрації 0111U007978). Особисто автором згідно із зазначеною темою обґрунтовано напрями підвищення ефективності державних запозичень в Україні.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дослідження є поглиблення теоретичних засад державних запозичень як методу акумуляції бюджетних коштів та обґрунтування практичних рекомендацій з удосконалення процесу їх здійснення.

Відповідно до поставленої мети дисертаційної роботи сформульовані такізавдання:

* узагальнити теоретичні аспекти державних запозичень та боргової політики;
* провести ретроспективний аналіз розвитку державних запозичень на українських землях, які входили в різні державні утворення;
* проаналізувати інституційне забезпечення державних запозичень та боргової політики в Україні;
* розкрити поетапні зміни державних запозичень в Україні;
* здійснити аналіз бюджетних та соціально-економічних наслідків державних запозичень та боргової політики держави;
* дослідити зарубіжний досвід здійснення державних запозичень та можливості його використання в Україні;
* визначити шляхи підвищення ефективності державних запозичень та боргової політики в Україні;
* обґрунтувати напрями удосконалення методів та інструментів державних запозичень в Україні.

*Об'єктом дослідження* є державні запозичення як метод акумуляції ресурсів бюджету.

*Предметом дослідження* виступають теоретичні засади та практичні аспекти використання державних запозичень у системі методів акумуляції бюджетних коштів.

*Методи дослідження.* При написанні дисертаційної роботи були використанні загальнотеоретичні та спеціальні методи дослідження, зокрема: системний та абстрактний, за допомогою яких вивчалася сутність державних запозичень, їх форми і методи здійснення, розкривалися теоретичні основи боргової політики; ретроспективного аналізу, за допомогою якого досліджено тенденції розвитку державних запозичень на українських теренах; аналізу і синтезу, використання яких дозволило дослідити структуру і динаміку державних запозичень, державного боргу та коштів, які спрямовуються на обслуговування і погашення боргових зобов’язань, узагальнити зарубіжний досвід щодо проведення боргової політики та процесу здійснення державних запозичень; кореляційно-регресійного аналізу, за допомогою якого аналізувалися ефекти боргової політики, взаємозв’язки державних запозичень та державного боргу з іншими макроекономічними показниками; відносних величин, групування, класифікації та таблично-графічного відображення результатів дослідження.

*Інформаційною базою дослідження*є державні нормативно-правові акти, статистичні матеріали Державної служби статистики України, дані Міністерства фінансів України, Державної казначейської служби України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Рахункової палати України, офіційні публікації Світового банку, Європейського банку реконструкцій та розвитку, наукові праці і монографії вітчизняних і зарубіжних економістів, періодична література, інтернет-ресурси.

**Наукова новизна** **одержаних результатів** полягає у комплексному дослідженні державних запозичень як одного з методів акумуляції бюджетних коштів та обґрунтування напрямів удосконалення процесу їх здійснення в сучасних умовах розвитку фінансових відносин в Україні, а саме:

*вперше:*

* розроблено новий вид державного боргового цінного паперу – «страховий ОВДП», який являє собою інструмент залучення коштів страхових компаній як потенційних кредиторів держави, з метою наповнення державного бюджету та часткового резервування коштів для можливого погашення зобов’язань страхових компаній перед застрахованими особами у разі їх фінансової неспроможності. Зазначене слугує розвитку державних запозичень та упорядкуванню страхового ринку, посиленню його державного регулювання;

*удосконалено:*

* дефініцію державних запозичень, що, на відміну від відомих, представляє їх як один з методів акумуляції бюджетних коштів через залучення фінансових ресурсів кредиторів на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках у вигляді облігаційних або безоблігаційних позик, які здійснює держава в особі уряду, або уповноважена ним установа в грошовій та товарній формі з метою фінансування потреб держави на умовах строковості, платності та повернення;
* підходи до класифікації основних форм державних запозичень, що, на відміну від попередніх, передбачають використання таких класифікаційних ознак: інструменти залучення, методи розміщення, термін погашення, виплата доходу, місце розміщення, види валют. Зазначене слугує більш детальному визначенню структури державних запозичень;

- теоретичні підходи до визначення терміну «механізм реалізації боргової політики» і характеристики його структури на основі врахування таких взаємопов’язаних специфічних елементів, як: мета, цілі, суб’єкти, об’єкти, завдання, функції, інструменти, методи, важелі, принципи та допоміжні процеси. Це сприятиме комплексності означення відповідних фінансово-економічних відносин;

* заходи з модернізації боргової політики, що, на відміну від існуючих включають: поліпшення нормативно-правової бази на основі прийняття Закону України «Про державний борг»; підвищення ефективності функціонування первинних дилерів та ліквідності первинного і вторинного фінансових ринків на основі розмежування дилерів на групи для виконання завдань окремо на первинному і вторинному фінансовому ринку, вибору контрагентів на конкурентних засадах, доступного подання інформації про планові розміщення державних цінних паперів; розробку нових методів реалізації державних цінних паперів, які ґрунтуватимуться на основі боргових середньострокових стратегій та спеціальних боргових програмах; розширення засобів надання інформації для потенційних груп інвесторів (активна рекламна кампанія, зустрічі з потенційними інвесторами); оновлення та диверсифікацію наявного портфеля державних цінних паперів; використання методу податкового регулювання для збільшення попиту на державні боргові цінні папери; врахування ризиків, пов’язаних з державним боргом, та розширення їх переліку. Зазначене сприятиме активізації ринку державних цінних паперів та удосконаленню інституційно-організаційного і правового забезпечення операцій з борговими інструментами;

*набули подальшого розвитку:*

* підходи до періодизації розвитку процесів залучення державою позикових коштів в Україні, що, на відміну від існуючих, дають можливість виділити шість етапів (1991-1994 рр. – пряме кредитування НБУ, розпочато політику залучення державних позик на міжнародних ринках; 1995-1996 рр. – становлення ринку державних боргових цінних паперів; 1997-1998 рр. – використання нового типу зовнішніх державних запозичень (фідуціарні позики); 1999-2000 рр. – проведення конверсії державних боргових цінних паперів та реструктуризації державної заборгованості; 2001-2007 рр. – проведення зваженої боргової політики, підвищення кредитних рейтингів облігаційних інструментів; 2008 р. - до цього часу – зростання обсягів державних запозичень та використання нових боргових інструментів облігаційних позик) та слугують розвитку теоретичних засад державних запозичень;
* характеристика взаємозв’язків між поняттями **«**державний кредит», «державні запозичення», «державний борг» та «боргова політика», що дозволило розглядати процеси державних запозичень, формування, обслуговування і погашення державного боргу, як пов’язані між собою складові боргової політики. Це слугує упорядкуванню понятійного апарату фінансової науки;

**-** визначення взаємозв’язків між складовими боргової політики та показниками соціально-економічного розвитку, що сприяє виявленню позитивних (вплив зовнішніх запозичень на обсяг ВВП; вплив зовнішніх запозичень на приватні інвестиції; вплив зовнішніх запозичень на номінальні доходи населення), негативних («ефект витіснення» приватних інвестицій; вплив «ефекту витіснення» на відсоткову ставку за кредитами комерційних банків; вплив «ефекту витіснення» на обсяг кредитних ресурсів комерційних банків) і двояких (вплив ОВДП на індекс споживчих цін; «ефект чистого експорту»; вплив державних запозичень на фіскальну політику; вплив боргової політики на соціальну сферу) наслідків боргової політики на досліджувані процеси. Це надає змогу в подальшому при плануванні державних запозичень враховувати ефекти їх впливу на соціально-економічні процеси.

**Практичне значення одержаних результатів.** Дисертаційна робота містить висновки і рекомендації щодо удосконалення процесу здійснення державних запозичень та модернізації боргової політики, які можуть бути використанні у роботі державних органів влади.

Результати дослідження, що стосуються стимулювання попиту на державні цінні папери, підвищення ефективності функціонування первинних дилерів та ліквідності фінансових ринків, методів реалізації державних цінних паперів, врахування додаткових ризиків нагромадження державного боргу, поширення інформації для потенційних груп-інвесторів були використанні Департаментом фінансів Львівської обласної державної адміністрації для розробки і подання пропозицій Міністерству фінансів України щодо удосконалення боргової політики в Україні (довідка № 10-26/1931 від 04.12.2014 р.). Положення дисертаційної роботи щодо механізму реалізації боргової політики та підвищення її ефективності при здійсненні обслуговування і погашення боргових зобов’язань держави прийняті Головним управлінням Державної казначейської служби України у Львівській області (довідка № 03-20/14779 від 05.12.2014 р.). Розробка нового інструменту державних запозичень – спеціалізованого виду ОВДП («страхових ОВДП») прийнята Львівською обласною державною адміністрацією для подання пропозицій щодо удосконалення нормативних актів, які регулюють процес проведення державної боргової політики (довідка № 5/34-6910/0/2-14/4-7 від 08.12.2014 р.). Теоретичні матеріали дослідження були застосовуванні у Львівській філії ПВНЗ «Європейський університет» при розробці методичних матеріалів, навчальних програм та використовувались у навчальному процесі при викладанні дисциплін: «Основи економічної теорії», «Макроекономіка», «Фінанси» та «Бюджетна система» (довідка №1/08-33/14 від 03.12.2014 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є одноосібною науковою працею. Наукові результати та висновки, що виносяться на захист, одержані автором самостійно.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення дослідження доповідались та обговорювалися на науково-практичних конференціях, зокрема: **Всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції «Стратегії стійкого розвитку економіки» (м. Київ, 2011 р.);** Всеукраїнській науково-практичній конференції «Проблеми державотворення та правотворення в Україні» (м. Львів, 2012 р.); Економічній науковій інтернет-конференції "Актуальні питання економічної науки на сучасному етапі" **(м. Тернопіль,** 2012р.**);** ІХ Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації **(**м. Тернопіль, 2012 р.); **I Міжнародній науково-практичній інтернет-конференції «Проблеми та перспективи розвитку науки на початку третього тисячоліття у країнах СНД» (**м. Переяслав-Хмельницький, 2012 р.); **Міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток економічних відносин суб’єктів господарювання у посткризовий період: прогнози та перспективи» (м. Київ, 2012 р.);** Всеукраїнській науково-практичній конференції «Інтеграція науки і практики як умова економічного зростання країни» **(м. Дніпропетровськ, 2012 р.);** ХІI Міжнародній науково-практичній конференції«Економіка України в умовах глобальної нестабільності» **(**м. Київ, 2012 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Соціально-економічні напрями трансформації держави та регіонів» (м. Львів, 2014 р.).

**Публікації.** За результатами дисертаційної роботи авторомопубліковано 20 одноосібних наукових праць (7,68 д. а.), з них 9 статей у фахових виданнях України (4,41 д.а.), 1 – у зарубіжному виданні (0,8 д.а.), 10 – в інших виданнях (2,47 д.а.).

**РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИКО - МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ**

**1.1. Обґрунтування фінансовою теорією державних запозичень та боргової політики держави**

Державне господарство кожної країни являє собою дуже складну і неординарну картину, в якій відображається індивідуальність та неподібність етапів формування економічної думки в цілому. З виникненням державних утворень виникли потреби фінансування тих завдань та функцій, які вони виконували. В процесі еволюції фінансових відносин змінювались джерела доходів держави, які спричинені розвитком суспільства, удосконаленням грошових відносин між людьми, зумовлені поглибленням суспільного поділу праці, розвитком продуктивних сил і спеціалізації виробництва в цілому.

У процесі еволюції фінансових відносин змінювались джерела наповнення державної казни (бюджету). Першим найвідомішим джерелом наповнення скарбниці, яке використовували в давні часи, були домени. Доменами вважались доходи від використання державної власності, до яких відносились експлуатація природних ресурсів, ведення торгівлі певним видом товару та здійснення певного промислу. Ще одним джерелом доходів, які акумулювала держава, були регалії. Регаліями вважали монопольне право держави на користування певними видами промислів або здійснення специфічних видів діяльності. В подальшому домени і регалії, як форма мобілізації фінансових ресурсів до казни, не змогли здійснювати достатнього рівня наповнення, що призвело до виникнення і застосування нової особливої форми фінансових відносин – податків. Податки стали основним джерелом доходів, які залучаються до бюджету. Однак, держава не завжди здатна в повній мірі здійснити наповнення державного бюджету за рахунок податкових та інших джерел. У зв’язку з цим, держава стала використовувати новий метод акумуляції коштів до державного бюджету, який здійснювався через державні запозичення, що призвело до інтенсивного розвитку кредитних відносин на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках.

Перш ніж розглядати теоретико-методичні засади державних запозичень, важливим завданням є визначення їх місця в системі методів акумуляції бюджетних коштів. В економічній теорії виділяють такі основні методи акумуляції бюджетних коштів: обов’язкові платежі (податки, збори та ін.); інші надходження (кошти від приватизації державного майна та зовнішньоекономічної діяльності); державні запозичення; емісійний дохід (рис 1. 1.).

обов’язкові платежі (податки, збори та інші)

державні запозичення

емісійний дохід

інші надходження (кошти від приватизації державного майна та зовнішньоекономічної діяльності)

Рис 1.1. Державні запозичення в системі методів акумуляції бюджетних коштів

Джерело: сформовано автором на основі проведеного дослідження

Дані методи можна віднести до системи методів акумуляції бюджетних коштів, оскільки вони відповідають основним ознакам системи, які характеризуються: безліччю елементів; єдністю головної мети для всіх елементів; наявністю зв'язків між елементами; цілісністю і єдністю елементів; структурою та ієрархічністю, відносною самостійністю; чітко вираженим управлінням [1]. Сукупність методів акумуляції бюджетних коштів поєднані однією головною метою – наповнення державного бюджету фінансовими ресурсами. Дані методи є взаємопов’язані та взаємодоповнюючі, що проявляється через процес здійснення наповнення державного бюджету грошовими коштами, однак кожен з методів є окремим елементом даної системи та має свою специфіку. Першочерговими методами акумуляції бюджетних коштів є обов’язкові платежі та інші надходження. У випадку нестачі ресурсів, залучених за допомогою першочергових методів, держава акумулює бюджетні кошти через здійснення державних запозичень або використовує емісійний дохід. За допомогою перелічених методів, управління якими здійснють органи державної влади, держава реалізує проведення фінансування покладених на неї функцій.

Визначення сутності та природи походження державних запозичень, як одного з методів акумуляції бюджетних коштів, викликало потребу ґрунтовного дослідження даної проблематики зарубіжними та вітчизняними науковцями. Науковці різних економічних шкіл намагались обґрунтувати передумови і мотиви, які впливали на здійснення державних запозичень та наслідків боргової політики в цілому на економіку країни (табл. 1.1).

*Таблиця 1.1*

Основні положення шкіл економічної теорії щодо здійснення державних запозичень та проведення боргової політики

|  |  |
| --- | --- |
| Школи економічної теорії | Основні положення |
| 1 | 2 |
| Меркантилістська школа | Зазначали, що державний кредит - одне з джерел наповнення доходів державного бюджету, засіб забезпечення розвитку країни. |
| Школа фізіократів | Відзначали, що нагромадження державних позик несе загрозу народному господарству, примножує невиробничий клас населення. |
| Школа класичної політекономії | Державний кредит у формі позик призводить до: зниження багатства нації, посилення податкового тягаря; заважає накопиченню капіталу; підвищує рівень цін. Через запозичення іноземного капіталу країна стає підконтрольною від країн-кредиторів. |
| Марксистська економічна теорія | Розглядав державний кредит, як форму руху позикового капіталу, який має двоїстий характер і проявляється в державних облігаціях. |
| Історична школа Німеччини | Вважали, що постійні видатки держави повинні фінансуватись за рахунок податкових надходжень, а надзвичайні - за рахунок державних запозичень. Використання державних позик поглинає вільно доступні капітали приватної сфери. |
| Школа лібералізму | Пропонували застосовувати державний кредит, який є економічно доцільним разом із невисоким оподаткуванням для розвитку виробництва. Кредит класифікують за метою: на споживчий та виробничий; за терміном: на коротко та довгостроковий. |
| Кейнсіанська школа | Розглядали, що поточні видатки та державні інвестиції можна оплачувати через здійснення державних позик, які в майбутньому призведуть до збільшення «схильності до інвестування». Відзначали, що внутрішні запозичення не будуть тягарем для майбутніх поколінь при їх цільовому призначенні. |
| *Продовження Таблиці 1.1* | |
| еокейнсіанска школа | Зазначали, що поточні видатки повинні здійснюватись на основі теперішніх податкових надходжень, а капітальні видатки - за рахунок позик. Державні позики розподіляють борговий тягар між поколіннями. Аргументували «ефект витіснення» - уповільнення інвестиційних процесів в країні через залучення позик державою. |
| Неокласична школа | Співставляють регулювання розмірів державного боргу та бюджету з циклічним розвитком світової економіки. Розмір державного боргу має бути пов'язаний з розміром ВВП економіки країни боржника. |
| Школи «сучасної теорії боргу» | Вважали, що державні позики сприяють соціальному та економічному розвитку при ефективному їх використанні, призводять до зниження податкових ставок, але спричиняють зростання реальних відсоткових ставок |

Джерело: узагальнено автором на основі теоретичних досліджень

Першими питання впливу державних запозичень та державної заборгованості на економіку країни можна простежити в роботах меркантелістів та фізіократів. Представники меркантелістів вважали, що держава може збільшити своє багатство за умови, якщо отримувані нею доходи переважають видатки.

Ставлення до держави як до «головного підприємця» та основного розпорядника бюджетних ресурсів зумовило активну підтримку державних запозичень серед представників меркантилізму (Дж.Ло, Дж.Стюарт та ін.)» [2]. Забезпечення технічної модернізації продуктивних сил меркантелісти покладали на державу. Саме вона, за допомогою фінансування державних видатків кредитними ресурсами, які залучались за допомогою векселів, створює потрібні умови ефективного розвитку суспільства. Державний кредит меркантилістами бачився як одне з джерел наповнення доходів державного бюджету. Вчені вважали, що державний борг, який формувався з одержаних позик, має змогу зникати, тобто може бути анульований (списаний) або сплачений.

Особливої уваги представників цього напрямку заслуговує Дж. Стюарт. Він намагався показати вплив боргу на добробут населення, дає опис державної заборгованості Франції і Англії, описує різні періоди в еволюції державного кредиту, вивчає відмінність між платіжним та торговим балансом, та стверджує, що торговий баланс для держави може бути скутим за необхідності сплати коштів за іноземними запозиченнями.

В XVII-XVIII ст. у Німеччині була сформована нова течія меркантилізму (камералізм). Її представники Е. Шредер та ін. визнавали продуктивність державних видатків і виправдовували державні запозичення, як засіб забезпечення розвитку країни [3, с. 48].

Отже, меркантилісти в цілому вважали, що державний кредит у формі державних запозичень є необхідним для розвитку держави та є одним із найголовніших джерел наповнення державного бюджету.

Представники фізіократичної школи дотримувались іншої думки і вбачали в нагромадженні державних позик, загрозу народному господарству. Так, А. Тюрго в своїх працях висловлювався проти державних запозичень і був прибічником «здорових фінансів» та обстоював думку, «щоб доходи перевищували видатки, що полегшить тягар податків» [3, с. 48]. А. Тюрго вважав, що бездефіцитний бюджет можливий тільки при суворій економії коштів та скороченні державних витрат.

Ще один представник фізіократів Ф. Кене висловлювався: «Державний кредит створює і примножує невиробничий клас населення, який живе не працею, а нарізанням купонів, а позики відхиляють грошові капітали від сільського господарства і отримані відсотки йдуть на збільшення багатства, що не знає вітчизни і легко переходить з однієї країни в іншу» [4, с. 25].

В подальшому дослідженням проблеми заборгованості та питанням переміщення фінансових ресурсів між державами займались представники класичної політекономії - А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Міль, Фр. Нібеніус, Д. Юм, Ж. Б.Сей, Т. Мальтус, С. Сісмонді.

Найвідомішим свідченням вивчення ролі державної заборгованості представниками класичної політичної економії є праця А. Сміта «Дослідження про причини та природу багатства» (1776 р.), яка негативно оцінює практику кредитного фінансування державного бюджету, оскільки це призводить до зниження багатства нації, провокуючи посилення податкового тягаря для населення, та заважає накопиченню капіталу. Тому, для багатства країни, вчений вважав, що «необхідно зробити велике зусилля аби позбутися національного боргу» [5, с. 145]. В протилежному випадку, як попереджував вчений, «нагромадження величезних боргів, в кінцевому результаті розорить всі великі нації Європи» [6, с. 651]. Науковець у праці цілеспрямовано відстоює позицію «дешевого уряду» та намагається аргументувати змогу ринку оптимально поділити ресурси за допомогою «невидимої руки», що вимагає від держави скоротити втручання у стихійні ринкові процеси. Але, оскільки держава може витрачати більше, ніж отримує тільки у борг, то проблема збалансованості публічних фінансів є першочерговою [7].

Проблему державної заборгованості Адам Сміт пов’язував з фінансуванням видатків бюджету у військовий час, оскільки вчений вважав, що у мирний період запозичення держави, пов’язані з воєнними діями, не щезають, а ще більше ростуть по причині погашення накопиченого боргу та виплатою процентних виплат, що також призводить до зростання податків.

«Фінансуючи видатки за рахунок створення боргу, - зазначав А. Сміт – держава споживає мобілізовані під процент ресурси, не створюючи суспільний капітал, або витрачає кошти приватного сектору менш продуктивно, зокрема на ведення війн, що знижує капітал у економіці» [8]. На думку А. Сміта, минаючи позичкового фінансування видатків бюджету, які не забезпечені доходами, та стимулюючи економічну активність підприємців, держава зобов'язана реалізувати тільки утилітарні функції, такі як: судочинство, забезпечення правопорядку та безпеку. Це призведе до зниження видатків громадян на утримання державних інститутів влади та дозволить ринковим механізмам вдало урівноважувати попит та пропозицію.

Також А. Сміт у своїй праці висвітлює питання обкрадання наступних поколінь, адже саме їм доведеться сплачувати відсотки по отриманих державних запозиченнях. Вчений з цього приводу зазначає: «Задоволення вимог даного моменту завжди більше всього займає увагу тих, на кому безпосередньо лежить управління суспільними справами. Майбутнє звільнення державних доходів від обтяжливих зобов’язань вони лишають клопіт нащадкам» [9, с. 195].

Схожі погляди поділяв видатний німецький вчений економіст, один із засновників теорії державного кредиту, Фр. Небеніус. Він вважав, що державні позики знищують капітали, які зберігалися старанністю, бережливістю, знищують одну з головних причин прогресу виробництва та поліпшення народного побуту, вони зумовлюють розвиток нерівності в розподілі багатств та збільшують кількість невиробничих (непрацюючих) членів суспільства [10, с. 14].

Вплив запозичень та нагромадження державного боргу на поведінку споживача вивчав ще один представник класичної школи – Д. Рікардо. Він стверджував, що найтяжчі податки є кращими за найуспішніші позики і пропонував сплачувати державні борги за допомогою впровадження великого майнового податку. Це спричинить одержання кредиторами великої кількості вільних фінансових ресурсів та викличе попит у промисловців та землевласників, які заплатили великі суми податків, у капіталі, що й буде наданий їм попередніми. Тому, державно-кредитні відносини будуть замінені низкою приватно-кредитних угод [11, с. 149].

Особливу увагу Д. Рікардо звертав на дослідження впливу державних запозичень на поведінку суб’єктів ринку, внаслідок чого було сформульовано «теорему еквівалентності». Її суть полягає в тому, що рівень оподаткування та емісія державних боргових цінних паперів , як способу фінансування державних видатків, за впливом на економіку – тотожні. Це судження допускає, що освічені громадяни вважають фінансування видаткової частини бюджету як оподаткування сьогодні та податки, які вони повинні сплачувати завтра, для обслуговування та погашення державного боргу. Теорема базується на кількох припущеннях, найважливішими з яких є нескінченні періоди планування, повне передбачення майбутнього податкового тягаря за рахунок емісії боргових зобов’язань та те, що всі податки є одноразовими [12, с. 524]. Д. Рікардо, обґрунтовуючи еквівалентність між податковим фінансуванням та державними запозиченнями, віддавав прерогативу фіскальним джерелам наповнення бюджету. Науковець трактував це наслідками боргової активності уряду, що полягала у проїданні приватних заощаджень та відпливі капіталу за межі країни.

Вчений вважав, що суть боргових зобов’язань зводиться до невиробничих витрат ресурсів. Таким чином, державна заборгованість спричиняє відтік капіталу, а дефіцитне фінансування бюджету скорочує особисті заощадження. Якщо податковий тиск, – стверджує вчений – переміщається на капітал, відповідно, скорочуючи його, «співвимірно зменшенню капіталу країни обов’язково зменшиться і її виробництво… результатом будуть бідність та банкрутство» [13, с. 130].

Представники класичної політичної економіки такі, як Дж. С. Міль, Д. Юм, Ж. Б.Сей, Т. Мальтус, С. Сісмонді вважали, що державний кредит у формі позик сприяє примноженню грошових знаків обігу та підвищенню рівня цін, відзначали руйнівні наслідки державних запозичень. Як стверджує Ж. Б. Сей: «державні позики – це нова зброя, жахливіша за порох, зброя, якою держави повинні користуватися під страхом політичного знищення» [14]. Однак, вчений не заперечував виробничої спрямованості кредиту, за допомогою коштів якого будуються інфраструктура та стратегічні підприємства.

Отже, науковці-представники класичної школи політекономії розглядали сутність державних позик та їх вплив на економіку держави. Вони не заглиблювалися в суть самого явища державних запозичень та державного боргу, тому їх теоретичні судження мали поверхневий характер і зводились до таких тез: 1) кредитні кошти збільшують кількість засобів обігу і підвищують рівень цін; 2) зростання податкових надходжень для виплати відсотків за боргом знижує матеріальний стан бідних людей; 3) країна стає підконтрольною від країн-кредиторів.

У XVIII столітті паралельно цим течіям починається методичне досліджування державної заборгованості. Відмінною прикметою цих досліджень від попередніх, є намагання класифікувати державні запозичення по напрямкам витрат, термінам, формам їх здійснення і дати рекомендації для проведення виваженої фінансової політики країни.

Великий внесок у дослідження теорії державної заборгованості вніс представник марксистської школи економічної теорії К. Маркс, який у своїх роботах описував взаємозв’язок між податками, капіталом та державними позиками, які створюють борг країни. В своїй теорії вчений, як і класики політекономічної школи, виділяв взаємозв’язок між кредитом і виробництвом. З кругообігу промислового капіталу науковець виокремив кругооборот запозиченого капіталу і на цій основі сформував теорію кредиту, позик та процента.

К. Маркс розглядав появу внутрішніх державних позик, як наслідок потреби країни в грошових ресурсах для реалізації пригноблення в країні і за її межами. «Держава позичає в населення гроші та видає їм шматок паперу, яким зобов’язується сплатити певну суму в вигляді відсотків. Засоби для виплати цих грошей вона вижимає із робітничого класу через податки» [15].

Вчений розглядав державний кредит, як форму руху позикового капіталу. Він помітив двоїстий характер капіталу, який бачив у державних облігаціях, оскільки, цінні папери, випущені акціонерними компаніями, є втіленням реального капіталу, а державні облігації – віртуального капіталу. «Нагромадження капіталу у вигляді зобов’язань державного боргу означає лише збільшення класу кредиторів держави, які дістають право привласнювати собі певні суми з загальної маси податків. Ці боргові свідоцтва, видані за первісно взятий в позику і давно вже витрачений капітал, ці паперові дублікати знищеного капіталу функціонують для своїх власників як капітал» [16, с. 18-19.]. Так, за допомогою державних цінних паперів, фінансові ресурси попадають із сфери виробництва у сферу непродуктивного державного споживання. Відсотки за накопиченими державними запозиченнями сплачуються за рахунок новоствореної вартості у формі податкових надходжень. Це свідчить про надання права державним цінним паперам присвоювати частку новоствореної вартості, оминаючи участь у ході відтворення. Привласнення податків кредиторами держави, обумовлює небезпеку для скорочення обсягів фінансового капіталу, який бере участь у виробництві нової вартості.

Державні позики та державний борг країни, як інструмент макроекономічної політики, наприкінці ХІХ століття досліджували відомі німецькі економісти К. Дітцель та А. Вагнер, які є представниками історичної школи Німеччини. Так, А. Вагнер, на основі «закону зростаючої державної активності», визначив головні положення фінансування державного бюджету за допомогою проведення позикових операцій. Він розглядав діяльність держави як економічно продуктивну, а всі державні видатки поділяв на постійні та надзвичайні. Постійні видатки покриваються за рахунок податкових надходжень. Надзвичайні видатки можуть рахуватися інвестиціями у активи, що ведуть до зростання обсягів виробництва народного господарства. Мова йде про інвестування як у матеріальне виробництво країни, так і нематеріальний капітал, що є основою для «виробничої здатності» діяльності держави [17]. Звідси, за теорією А. Вагнера, ці видатки необхідно фінансувати, як правило, за рахунок державних запозичень. К. Дітцель поглиблював міркування про те, що використання державних позик поглинає вільно доступні капітали приватної сфери, які застосовуються на потреби економіки країни в цілому [18, с. 15].

М. Туган – Барановський, М. Тургенєв, М. Орлов, які належать до школи лібералізму, також вивчали особливості здійснення державних запозичень. Один з найвідоміших українських економістів у світі М. Туган – Барановський зазначав: «переборенню перешкод до обміну, які виникають внаслідок виробництва товарів у різний час - служить кредит». Кредит він класифікував за метою: на споживчий кредит та виробничий; за терміном погашення: на короткостроковий та довгостроковий. «Кредитні угоди здійснюються за допомогою кредитних документів, які можуть бути розділені на два типи – наказ платежу і зобов’язання платежу» - зазначав вчений. «До першого типу відноситься переказний вексель і чек, до другого – простий вексель, боргова розписка, банковий білет, облігація». У своїх наукових працях М. Туган – Барановський застосовує термін «вексельний курс», під цим курсом вчений розуміє ціну іноземного цінного паперу виражену у національній грошовій одиниці [19, с. 341-344]. На думку вченого, «висота вексельного курсу даної країни визначається її платіжним балансом, тобто, відношенням грошових платежів даної країни іншим країнам і інших країн їй». Вчений зазначав, що держава змушена друкувати паперові грошові знаки для фінансування своїх видатків, та такі гроші можуть бути використанні тільки в межах країни, яка їх випускає. Їхня вартість залежить від розміру боргів однієї країни іншій, оскільки взаємні борги змінюються, відповідно змінюється і ціна на паперові гроші [20, с. 341, 342]. Науковець у своїх працях також згадував про позику держави, як про один із напрямів переходу від паперових грошових знаків до металевих грошей.

Теоретик податкового впливу на економічну систему країни, російський науковець-економіст М. Тургенєв докоряв державним органам влади, які використовували емісійний випуск грошей для покриття бюджетного дефіциту та пропонував застосовувати державний кредит, який, на його думку, є економічно доцільніший.

Ще один російський науковець-ліберал М. Орлов, автор книги «Про державний кредит», яка є однією з перших у світовій науковій літературі де розглядалась теорія державного кредиту, був прихильником економічного розвитку царської Росії за допомогою розвитку великої промисловості, сільського господарства та приватної власності на засоби виробництва, та це було неможливо здійснити без державного кредиту. Науковець у державних позиках вбачав первинне накопичення капіталу та радив державне кредитування застосовувати разом із невисоким оподаткуванням. Він вважав «Якщо гарна система податків є першоосновою кредиту, то використання кредиту є збуджувальною причиною до встановлення системи податків» [21, с. 568]. Вчений наголошував, що взяті державою позики потрібно скеровувати для розвитку та розширення виробництва, а не використовувати тільки для споживання, і пропонував сплачувати загальну суму державних позик протягом певного часу у вигляді відсотків. Він вважав, що завдяки проведенню виваженої політики державних запозичень, можна збільшити економічний ріст країни, а перерозподіл фінансових ресурсів дасть можливість за допомогою помірної системи оподаткування вплинути на соціальний розвиток країни.

Таким чином, теоретичні дослідження державних запозичень науковцями школи лібералізму зводились до таких основних положень: 1) державні запозичення класифікуються по напрямках витрат, формах, методах та інструментах залучення; 2) державні позики поділялись за метою використання: покриття дефіциту держави та для розвитку економіки; 3) основне призначення державних запозичень – розвиток та розширення виробництва.

Необхідно дослідити наукові праці світових економістів ХХ століття, протягом якого теорія державного кредиту та державної заборгованості набула подальшого розвитку. Це було спричинено погіршенням економічних процесів в країнах світу, наслідком яких стала криза у фінансовій сфері.

Однією з економічних шкіл, яка внесла значний вклад в дослідження процесу здійснення державних запозичень та проведення боргової політики, є кейнсіанська школа, представниками якої є Дж. Кейнс та А. Лернер.

В історії фінансової думки особливе місце посідає теорія відомого американського економіста Дж. Кейнса. Основою теорії державних фінансів за Кейнсом є положення дефіцитного фінансування бюджету, яку він пояснив у своїй роботі «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей». Такий підхід в подальшому дістав назву «компенсація боргових фінансів», суть якого заключався в штучному вливанню грошей в економіку країни через фінансування державних витрат за допомогою одержання позик. На думку вченого, поточні видатки та державні інвестиції можна оплачувати за домопогою залучення фінансових ресурсів через державні позики. Кейнс стверджував, що фінансування у борг капітальних видатків призводить до стимулювання сукупного попиту, що знижується під час економічної кризи. «В багатьох випадках зручно використовувати термін «витрати, що фінансуються за допомогою позик» (Loan expenditure)», це маються на увазі урядові інвестиції, що фінансуються за допомогою позик у приватних осіб, а також інші поточні урядові витрати, що фінансуються таким чином. Тобто його потрібно розглядати як від’ємні заощадження» [22, с. 44]. Державні інвестиції, залучені шляхом одержання позик, призведуть до збільшення «схильності до інвестування», фінансування поточних видатків, підвищать рівень споживання у населення.

Новизною у теорії Дж. Кейнса є допустимість існування дефіциту бюджету та зростання державного боргу. Вчений доводив, що держава може впливати, за допомогою фіскальної політики та політики державних запозичень, на відтворювальний процес.

В подальшому проблемами фінансування дефіциту бюджету та державного боргу займався послідовник Дж. Кейнса - американський економіст українського походження А. Лернер, який виділив в структурі державного боргу дві складові: внутрішню та зовнішню [23]. На думку вченого, «нація, яка заборгувала іншим націям,.. бідніє чи обтяжує себе так само, як людина, яка винна іншим людям. Але, це не поширюється на національний борг, коли нація знаходиться в боргу громадян тієї самої нації…Ми заборгували самі собі» [24, с. 339]. Вчений вважає, що при проведенні запозичень, важливим є визначення мети їх здійснення. При використанні позик для фінансування поточних витрат, накопичений борг сплачуватимуть наступні покоління, адже обсяг споживання зменшиться на суму тіла позики та відсотків по її обслуговуванні. При застосовуванні позик для фінансування капітальних державних програм, важливим завданням є продуктивність їх використання за цільовим призначенням.

Подальшим розвитком фінансової теорії, та зокрема теорії державної заборгованості, займались представники неокейнсіанства: Е. Хансен, С. Харіс, П. Самуельсон, Р. Харрод, Ф. Махлуп, Є. Домар, Ф. Перру, Дж. Гелбрейт, Дж. Робінсон, Дж. Вайсман, Ф. Модільяні, М. Фрідман, Е. Мід, Дж. Стігліц, Е. Аткінсон, Р Масгрейв, У. Вікрі, М. Карлберга, А. Кьотца, В. Бюітера, Г. Волліч. На противагу кейнсіанським поглядам, представники неокейнсіанської школи вказували на негативний вплив застосування державних запозичень, як способу залучення додаткових фінансових ресурсів для проведення інвестиційних процесів. Вони доводили, що при взяті позик на ринку капіталів держава збільшує попит на гроші вдвічі, що зумовлює підвищення процентних ставок на ринку запозичень та спричиняє падіння інвестиційної активності у приватному секторі країни. Результати державної заборгованості розглядались і за термінами залучення фінансових ресурсів.

Серед науковців, представників неокейнсіанської школи, які дотримувались поглядів про те, що проведення боргової політики не є тягарем для економіки країни, були Ф. Модільяні, М. Фрідман, Е. Мід, Дж. Стігліц, Е. Аткінсон, Р. Масгрейв. Науковці приходять до заключення, що «ступінь впливу боргу залежить від інших інструментів, які є у розпорядженні уряду; це твердження є особливо очевидним у моделі життєвого циклу» [24, с. 344].

Важливе місце в гіпотезі «життєвого циклу» Ф. Модільяні та гіпотезі «постійного доходу» М. Фрідмана займає погляд, що споживачі враховують інтереси наступних поколінь в своїх діях, отже споживання населення не може бути залежним тільки від їхніх поточних прибутків. Згідно цих гіпотез, при споживанні, населення усвідомлює, що за рахунок росту дефіциту державного бюджету знижується рівень їхнього оподаткування, що призводить до збільшення їх доходів, однак в подальшому держава змушена підняти рівень оподаткування для виплати боргу та накопичених відсотків, тому, населення залишає свій обсяг споживання сталим. М. Фрідман спростовує потребу в дефіцитному фінансуванні та пропонує удосконалити структуру наявного боргу за строками отримання позик. Вчений пропонує дві форми випуску ринкових державних облігацій: для забезпечення сезонних потреб у фінансових ресурсах випускати короткострокові державні боргові цінні папери; випуск довгострокових державних боргових цінних паперів в незначних розмірах та поступовий їх продаж забезпечить постійний та прогнозований характер державного боргу на ринку капіталів.

Розвитком та доповненням гіпотези «життєвого циклу» Ф. Модільяні продовжував займатись Дж. Стігліц та Е. Аткінсон. Вони вважали, що накопичення державного боргу тотожне одноразовому трансферту пенсіонерам, які фінансуються за рахунок сплати податків наступних поколінь. Це означає, що будь-які ефекти державного боргу можуть бути нейтралізовані за рахунок відповідних комбінацій одночасних податків і трансфертів. Дж. Стігліц вважав, що заборгованість виступатиме тягарем лише у випадку існування обмежень на податкову політику [24, с. 344].

Гіпотезу «про оптимальний розподіл боргового тягаря між поколіннями» висунув Р. Масгрейв. Вчений розглядав боргове фінансування, як спосіб розпорядження суспільним капіталом у майбутньому і зробив висновок про те, що перекачування тягаря державного боргу необхідне як певний зв'язок між поколіннями [25]. На думку вченого, фінансування поточних видатків повинне здійснюватись на основі теперішніх податкових надходжень, а капітальні видатки повинні фінансуватися за рахунок позик. Однак, науковець не заперечував проти фінансування за рахунок позик, витрат соціального характеру, умотивовуючи це тим, що жителі країн, які розвиваються, потребують першочергово задоволення нагальних побутових та соціальних потреб для подальшого свого розвитку.

Подальший розвиток теорій Ф. Модільяні та Р. Масгрейва одержали в роботах У. Вікрі, М. Карлберга, А. Кьотца, В. Бюітера. В своїх працях вчені описують явище, яке дістало назву «ефект витіснення», воно відбувається при уповільненні інвестиційних процесів в країні, через залучення позик державою. Його зміст полягає у тому, що збільшуючи запозичення на ринку капіталів, держава додає до попиту на гроші приватного сектору власний попит [26, с. 21]. Через вихід країни на фінансовий ринок як позичальника, втрачають рівність попит і пропозиція на гроші, які були збалансовані нормою відсотка, за умови діяльності на ринку тільки приватних позичальників. Це призведе до росту норми процента на ринку запозичень. Поряд з цим, «ефект витіснення» зміцнюватиме свою дію при наближенні економіки країни до стану повної зайнятості населення. Г. Волліч стверджує: «…повний ефект витіснення на фінансових ринках відбувається тоді, коли економіка наближається до повного використання ресурсів» [27, с. 23-24].

Представником неокейнсіанської школи Ф. Махлупом доповнено теорію зовнішньої державної заборгованості. Науковець аналізує світовий рух позикового капіталу, який формує зовнішній борг, як процес збалансування у фінансовій системі. Завдяки механізму впливу світових фінансових ресурсів позикового капіталу на зовнішню торгівлю кредиторів та дебіторів капіталу, усувається нерівновага, і рух між ними припиняється. При цьому, вплив імпорту та експорту капіталу на економіку країни різний і залежить від організаційно – правової форми руху позикового капіталу.

Ще один представник неокейнсіанської школи Р. Харрод запропонував іншу модель зовнішніх запозичень фінансового капіталу. Згідно цієї моделі, швидкість збільшення національного доходу напряму пов’язана з ступенем заощаджень у країні. Вчений вважає, що в економіці країни існує певний оптимальний рівень заощаджень, який спричинений становищем національної системи інвестицій. При надлишку чи недостатності заощаджень в країні економічним засобом цієї диспропорції виступатиме експорт чи імпорт позикового капіталу.

Вплив державних позик на стабілізацію економіки вивчав американський економіст Б. Хансен. Він доводить, що позиковий капітал позначається на зв’язках між заощадженням та споживанням, збалансовуючи цим пропорції між потребами виробництва в інвестиціях та загальним обсягом заощаджень в країні. У період спаду виробництва, вчений пропонує збільшувати рівень державного боргу, а під час стабілізації та росту економічних показників погашати його.

У подальшому теоретичному дослідженні державних запозичень та державного боргу і їх впливу на соціально – економічне становище було сформовано нові теорії неокласичної школи, представниками якої є Р. Барро, Дж. Бюкенен, Дж. О'Дріскол, М. Фледстайн, С. Брю, К. Макконел.

В теорії «нейтральності державного боргу» доводиться, що податкова політика, яка проводиться в країні, не має вагомого впливу на економічні процеси. Цю теорію підтримував американський вчений Р.Барро, який наводив вчення про еквівалентність податкових і позичкових фінансів. На основі теореми «нейтральності державного боргу», він доводив, що при певному обсязі державних видатків, зміна кількості податків та запозичень не впливають на капіталоутворення та попит. Зменшення податкових платежів, що фінансуються за кошти отримані з позик, може вплинути на зростання прибутків протягом життя окремих індивідів, не збільшуючи дохід їхніх родин. Р. Барро доводить, що кошти, які отримує людина за рахунок зменшення сплати податків, не споживає, а заощаджує для наступних поколінь, які будуть змушені сплачувати підвищені податки. Таким чином, відбувається перерозподіл капіталу між поколіннями.

У подальшому дослідженні державного боргу, яке продовжили вивчати Дж. Бюкенен, Дж. О'Дріскол, М. Фледстайн, теорема нейтральності державного боргу зазнала критики. Ці науковці доводили, що теорема «нейтральності боргу» спрощувала соціальні та політичні наслідки фіскальної діяльності держави.

Послідовник поглядів Д. Рікардо, Дж. Бюкенен поглиблює вчення одного з засновників фінансової соціології Й. Шумпетера. Вчений, на основі теорії суспільного вибору, виводить особисту теорію державного боргу та запозичень. Згідно цієї теорії, існує «справжні борг» та «псевдоборг», який асоціюють з «прихованими грошима». Основна частина боргу не є результатом дійсно взятих державою позик, а є наслідком зростання грошової маси за допомогою їх емісійного випуску. Державний борг, який розміщується в банківських установах, являється емісійним прибутком, тобто здійснюється монетизація боргу. Дж. Бюкенен доводить, що реальним боргом держави може бути тільки та частина боргу, яка відображає наслідки реальних запозичень, здійснених у минулому.

У праці «Економікс» відомі американські економісти С. Л. Брю та К. Р. Макконнелл співставляють регулювання розмірів державного боргу та бюджету з циклічним розвитком світової економіки. На їхню думку, балансування державного бюджету кожного року автоматично поглиблює коливання економічного циклу, тому бюджет повинен балансуватися протягом економічного циклу, а розмір державного боргу має бути пов'язаний з розміром ВВП економіки країни боржника. Вчені вважали, що «немає гострої потреби у скороченні державного боргу (не говорячи про його ліквідацію), бо на відміну від приватних господарств і корпорацій, які можуть стати банкрутами, уряд не може збанкрутувати» [24].

Представники школи «сучасної теорії боргу» О. Бланкарт, В. Бюітер, Р. Дорнбуш, П. Елворт, П. Даймонд, Л. Пазинетті, Н. Калдор, Дж. Фергюсон, М. Фельдештен, Г. Хаберлера, С. Кузнєц, Дж. Хікс, Г. Джонсон, Г. Мейєр, П. Роузенстан-Родан, Х. Ченері, А. Страут, П. Харроа, О. Василик, В. Геєць та І. Лютий також приділяли увагу дослідженню питання процесу здійснення запозичень та визначення їх наслідків для економіки країни.

Застосування державою позик як методу фінансування видатків спричиняє - зазначають вчені: О. Бланкарт, В. Бюітер, Р. Дорнбуш, - до зростання реальних відсоткових ставок, які й надалі залишатимуться високими, навіть якщо запозичення знову буде замінено додатковим оподаткуванням [29, с. 20]. Інвестиційна діяльність в державі сповільниться, фондомісткість виробництва в довгостроковій перспективі знизиться. Наслідком державних запозичень стане ріст дефіциту платіжного балансу та скорочення чистих зовнішніх активів держави.

На думку П. Елворта, П. Даймонда, Л. Пазинетті, Н. Калдора, Дж. Фергюсона, М. Фельдештена, ріст ВВП цілком можливий, він являтиметься результатом проведення фіскальної стимуляції економіки та компенсуючого зростання рівня державної заборгованості. Узагальнюючим результатом поєднання боргової та податкової політики відзначається пропорційністю позитивного та негативного ефекту.

Провідні західні економісти Г. Хаберлер, С. Кузнєц, Дж. Хікс, Г. Джонсон, Г. Мейєр вважали, що у країнах, які розвиваються, планування економічного зростання не може відбуватись без допуску іноземних фінансових ресурсів, в тому числі у вигляді міжнародного кредиту. Вчені характеризують міжнародний кредит як одне з джерел нагромадження у державі. Американським економістом Елвортом вперше порушено проблему застосування зовнішніх державних запозичень для збільшення росту економічних показників в країні позичальника. В його теорії аналізуються залучення позикових фінансових ресурсів для економічно розвинутих країн при умові повної зайнятості та використання запозичених фінансових ресурсів в умовах неповної зайнятості населення. Більш ширшу модель зовнішніх позик розробив П. Роузенстан-Родан. Ця модель заснована на твердженнях П. Харрода. Модель основана на аналізі економічно потрібного та економічно невиправданого імпорту. Важливе місце в теорії державного боргу та запозичень займає модель «трифазного розвитку економіки» Х. Ченері та А. Страута. Дана модель аналізує три фази розвитку економіки держави-імпортера позикового капіталу – від здійснення позики для розв’язання поточних економічних питань до стійкого розвитку економіки і сплати позикового капіталу та процентів за ним.

Погляди українських науковців на роль та місце державного боргу та державних запозичень в економічній системі країни формувались досить довгий час. Наукові праці ранніх українських дослідників не розглядали або лише частково торкалися цієї проблеми. Однак, в сучасних економічних дослідників часто виникають дискусії з приводу застосування державного втручання в економіку держави за допомогою таких знарядь економічної політики, як державні запозичення та формування державного боргу і визначення їх наслідків для економіки в цілому.

Вітчизняні науковці–економісти велику увагу приділяють проблемі впливу державних запозичень та державного боргу на економічну безпеку держави. Провідний український економіст В. Геєць основним критерієм економічної безпеки держави визнає здатність економіки країни зберігати або швидко відновлювати критичний рівень суспільного відтворення в умовах припинення зовнішнього фінансування, або в умовах кризових ситуацій внутрішнього характеру [30]. Тобто, стан соціального росту та спроможність держави на самостійний розвиток і фінансову стабільність громадян залежить від стану економіки та державних позик, до яких вдаються уряди України. Проблему збалансованості розміру боргу держави та стану розвитку суспільства і багатства людей висвітлює О. Василик. Він вважає, що борг держави – це перекладання податкового навантаження на наступні покоління. І. Лютий вважає дефіцит бюджету держави головною причиною виникнення державного боргу та проведення активної політики державних запозичень: «Дефіцит держбюджету хоч і суперечить раціональному витрачанню фінансових ресурсів, але може використовуватись як засіб активізації підприємницької діяльності, хоч при цьому створює передумови виникнення державного боргу. Тобто невміння держави жити на власні кошти є основною причиною виникнення боргу, а невміння використовувати залучені ресурси - його зростання» [31, с. 70].

Отже, дослідивши погляди школи «сучасної теорії боргу» щодо використання державного кредиту та запозичень і як наслідок формування державного боргу, можна стверджувати, що основними положеннями, які вони висували, є такі, що державні позики сприяють соціальному та економічному розвитку та при ефективному їх використанні призводять до зниження податкових ставок, але спричиняють зростання реальних відсоткових ставок.

Розглянувши підходи вчених економістів різних економічних шкіл щодо природи походження та наслідків кредитних відносин, які виникають через здійснення державних запозичень та які спричиняють нагромадження державного боргу, можна стверджувати, що ці підходи є різноманітними та неоднозначними. Варто відзначити, що в сучасній економічній теорії немає єдиного підходу до визначення змісту терміну «державні запозичення», яке є тотожним з поняттям «державні позики» (табл. 1.2).

*Таблиця 1.2*

Варіанти трактування терміну «державні запозичення»

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № | Джерело, автор | Визначення |
| 1 | 2 | 3 |
| 1. | С. І. Юрій,  В. І. Стоян, М. Й. Мац [32] | Державні запозичення – залучення державою в особі Кабінету Міністрів України через Міністерство фінансів України грошових коштів, іншого майна та майнових прав, яке передбачає прийняття зобов’язань щодо грошових коштів на умовах строковості, платності та повернення. |
| 2. | С. Л. Лондар [33] | Державні запозичення – це регламентована законодавством діяльність держави, що здійснюється з метою мобілізації додаткових фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту без проведення грошової емісії, у яких позичальником виступає держава (в особі Міністерства фінансів, республіканських і місцевих органах влади), а кредиторами – юридичні та фізичні резиденти так і нерезиденти. |
| 3. | О. О. Прутська [34] | Державна позика – це вид державного кредиту, за яким тимчасово вільні кошти населення, підприємств, установ, організацій залучаються на фінансування суспільних потреб через випуск державних боргових паперів. |
| 4. | В. І. Оспіщева  [35, с. 203] | Державні запозичення — основна форма державного кредиту, коли держава є позичальником. Для них характерне те, що тимчасово вільні грошові кошти населення та суб'єктів господарювання залучаються до фінансування загальнодержавних потреб шляхом випуску й реалізації державних цінних паперів. |
| 5. | Н. Д. Еріашвілі [36] | Державні позики - це основна форма державного кредиту, коли держава виступає в основному в якості позичальника. |
| 6. | В. І.Хорошковський [37, с. 203] | Державні позики – кредитні відносини, у яких позичальником чи кредитором виступає держава або її місцеві органи. |
| 7. | Бюджетний кодекс України [38] | Державні запозичення – операції, пов’язані з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету. |
| 8. | Словник бюжетної термінології [39] | Державна позика - залучення державою коштів від юридичних і фізичних осіб, урядів інших країн, міжнародних фінансових організацій на умовах поворотності, терміновості і платності. |
| 9. | Юридичний словник [40] | Державна позика – форма державного кредиту, тобто сукупність урегульованих правом грошових відносин, у яких держава виступає позичальником, а населення та юридичні особи – кредиторами. |

Джерело: сформовано на основі досліджень автора

З вищенаведених визначень терміну «державні запозичення», можна стверджувати що погляди на зміст даного поняття є різноманітними і в окремих випадках неординарними. Необхідним є визначення основних відмінностей та особливостей щодо трактування поняття «державні запозичення»:

- в наукових працях С. І. Юрія, В. І. Стояна, М. Й. Маца, С. Л. Лондара та в «Словнику бюджетної термінології», поняття «державні запозичення» розглядаються, як діяльність держави або державних органів влади з приводу залучення та мобілізації додаткових фінансових ресурсів;

- існує інший науковий підхід щодо визначення поняття «державні запозичення», яке розглядається, як основна форма, вид державного кредиту або кредитні відносини. Прихильниками такого підходу є В. І. Оспіщева, О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко, Н. Д. Еріашвілі, В. І. Хорошковський та автори «Юридичного словника»;

- в Бюджетному кодексі України зазначається, що «державні запозичення» є операціями, які пов’язані з отриманням державою позик;

- О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко зазначають, що державні позики забезпечують фінансування суспільних потреб та здійснюються через випуск державних боргових паперів. Однак, на думку С. Л. Лондара, державні запозичення проводяться для покриття бюджетного дефіциту, а в Бюджетному кодексі України основною метою здійснення державних запозичень визначається фінансування державного бюджету;

- в наукових працях С. І. Юрія, В. І. Стояна, М. Й. Маца та інших джерелах визначається, що державні запозичення здійснюються на основі виконання умов повернення, платності та строковості;

Беручи до уваги вищерозглянуті відмінності підходів щодо трактування поняття «державні запозичення» можна відзначити, що:

- в сучасних умовах розвитку ринкових відносин державні запозичення здійснюються не тільки державою в особі уряду чи державними органами влади, але й незалежними установами, які не входять в структуру органів державної влади, однак є підзвітними їм;

- державні запозичення разом з ощадною справою, використанням коштів позикового фонду, казначейськими позиками та гарантованими запозиченнями є основними формами державного кредиту. З точки зору автора, дослідження трактування поняття «державні запозичення» як виду державного кредиту, є неточним, оскільки за видами державний кредит згідно вітчизняної та зарубіжної практики має чисельні критерії та класифікаційні ознаки (статус позичальника, сфера розміщення, термін погашення та інші). Як зазначалось раніше, деякі автори ототожнюють поняття «державні запозичення» та кредитні відносини, хоча насправді дані відносини виникають внаслідок процесів, які супроводжують здійснення державних запозичень;

- відображення поняття «державні запозичення» як операцій, пов’язаних з отриманням державою позик, має вузьке значення, оскільки поняття «операції» відображає лише дії та заходи, які супроводжують процес здійснення державних запозичень та не враховують фінансові аспекти державних запозичень як ресурсів, що акумулюються до державного бюджету;

- автор не поділяє твердження, що державні запозичення спрямовуються лише на фінансування дефіциту, суспільних потреб і державного бюджету в цілому, та визначає, що на ряду з цими напрямами спрямування, державні запозичення використовуються також і для регулювання обігу грошової маси в державі, підтримки активного сальдо платіжного балансу, поповнення золотовалютних резервів в державі;

- здійснення державних запозичень відбувається в облігаційній та безоблігаційній формах, а не лише через випуск державних боргових паперів;

- можна погодитись з авторами С. І. Юрієм, В. І. Стояном, М. Й. Мацом та іншими авторами, що державні запозичення здійснюються на основі виконання умов повернення, платності та строковості, оскільки зазначені умови визначають в повній мірі особливості процесу здійснення державних запозичень.

Досліджуючи теоретичні основи державних запозичень, важливим аспектом є розгляд схожих за своїм змістом понять та визначення їх можливого взаємозв’язку. Варто зазначити, що державні запозичення пов’язані з такими поняттями: «державний кредит», «державний борг» та «боргова політика».

Державний кредит – це сукупність економічних відносин, що виникають між державою та фізичними або юридичними особами стосовно питання мобілізації додаткових грошових коштів на кредитній основі, тобто на умовах зворотності, строковості та платності, в процесі формування загальнодержавного фонду фінансових ресурсів, в яких держава може бути як позичальником, кредитором або гарантом [35, с. 201].

Державний борг – загальна сума боргових зобов’язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [38].

Боргова політика – це напрямок діяльності уряду, що реалізується через визначений комплекс заходів і спрямований на раціональну та ефективну мобілізацію, розподіл, використання та повернення державою запозичених фінансових ресурсів [41, 42].

Взаємозвязок між даними поняттями і процесами, які їх супроводжують та обєднюють, наведено на рис 1.2.

Державний кредит, як більш ширше поняття за своєю сутністю, охоплює процеси боргової політики, щодо залучення додаткових фінансових ресурсів з метою фінансування потреб держави. Державні запозичення є однією з форм державного кредиту, та формують загальну суму державного боргу за мінусом нарахованих відсотків по їх погашенню. Процеси державних запозичень та державний борг, а саме процеси його формування та управління, взаємопов’язані між собою та являються складовими боргової політики.

Державний кредит



Рис. 1.2. Державні запозичення як форма державного кредиту та їх місце в процесі проведення боргової політики

Джерело: сформовано на основі досліджень автора

Державні запозичення, як складова боргової політики, впродовж еволюції та розвитку кредитних та боргових відносин набули значних відмінностей щодо методів, форм та інструментів. Методами державних запозичень виступають прийоми, які представлені різними способами залучення додаткових фінансових ресурсів та умовами їх повернення з виплатою прибутку. Вони поділяються на такі складові:

* способи та умови випуску різноманітних інструментів державних запозичень;
* метод визначення дохідності та отримання прибутку за позиками;
* термін дії залучення позикових ресурсів;
* способи та умови розміщення інструментів державних запозичень;
* способи та умови погашення державних позик.

Залучення позикового капіталу за допомогою державних позик може проводитись у грошовій та товарній формі. В ринковій економіці державні запозичення найбільше представлені у грошовій формі, яка поділяється на облігаційні та безоблігаційні позики. Основними інструментами державних облігаційних позик виступає емісія державних боргових цінних паперів. Державні боргові цінні папери виражають кредитні відносини між урядом, що виступає в ролі позичальника, і кредиторами, в якості яких виступають фінансово-кредитні установи, підприємства і населення, а також вони є цивілізованою формою оформлення державного боргу [**43,** с. 350].

Згідно законодавства України, боргові цінні папери – це цінні папери, що посвідчують відноси позики і передбачають зобов’язання емітента сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов’язання [44].

До державних боргових цінних паперів в Україні відносять облігації та казначейські зобов’язання України.

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення [45, с. 53].

Казначейське зобов’язання України – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов’язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов’язань України [44].

Отже, інструментами державних запозичень є боргові цінні папери (облігації (ОВДП, ОЗДП, цільові ОВДП); казначейські зобов’язання (казначейські векселі, казначейські ноти, казначейські облігації, ануїтети, казначейських ощадних сертифікатів)), яке відбувається на зовнішньому та внутрішньому ринках позикових капіталів, здійснюється у національній, вільноконвертованій або валюті кредитора на певний період часу (короткостроковий, середньостроковий та довгостроковий), за способом виплати доходу поділяються на безготівкові, процентні, безпроцентні, виграшні, лотерейні, безпрограшні, процентно- виграшні і безпроцентно-виграшні. За методом розміщення облігаційні позики поділяються на добровільні, примусові та розміщені по підписці, проте застосування двох останніх здійснюється переважно у країнах з тоталітарним режимом, де вони розміщуються в обов’язковому порядку серед підприємств та населення.

Безоблігаційні позики здійснюються урядом чи уповноваженою особою (установою) на міжурядовому рівні за допомогою підписання угод, договорів; записів у боргових книгах, видачею особових свідчень на добровільній основі, залучаються на внутрішньому і зовнішньому фінансовому ринку та здійснюються у валюті кредитора, на певний період часу за виплатою доходу поділяються на безпроцентні та проценті.

Товарна (натуральна) форма державних запозичень на даному етапі розвитку суспільних та фінансових відносин в економіках ринкового типу не застосовується. Вона характерна для країн з слаборозвинутою або перехідною економікою, де відбувається процес розладнання грошової системи, поділяється на облігаційні та безоблігаційні позики, здійснюється за допомогою розміщення облігацій або інших боргових цінних паперів держави та підписанням договорів або угод. За методом розміщення здійснюються на добровільній або примусовій основі на внутрішньому і зовнішньому ринках, за терміном розміщення бувають безстрокові, коротко-, середньо- та довгострокові, а виплата доходу здійснюється у формі процентів, виграшів або бувають безпроцентні. Дана форма державних запозичень залучається у формах отримання певного виду продукції (енергоносіїв та продуктових поставок). Товарна форма державних запозичень здійснюється при значній девальвації валют і кредитор бажає застрахувати надані ним кошти, отримуючи проценти по позиці у натуральному вигляді. Дана форма державних запозичень погашаєтьсяу вигляді товарів (продуктів: (хліб, цукор, газ, нафта)) або грошовій формі.

Класифікація форм державних запозичень представлена в табл. 1.3.

*Таблиця 1.3*

Основні форми державних запозичень та їх класифікація

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Класифіка-ційна ознака | Форми державних запозичень | | | |
| Грошова форма | | Товарна форма | |
| Облігаційна | Безоблігаційна | Облігаційна | Безоблігаційна |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1. За інструментами залучення | * емісія облігацій; * емісія казначейських зобов’язань. | -підписання угод, договорів;  -записи у боргових книгах;  -видача особливих свідчень. | - емісія облігацій. | -підписання угод, договорів. |
| 2. За методом розміщення (здійснення) | -добровільні;  -примусові;  -розміщені по підписці. | -добровільні. | -добровільні;  - примусові. | -добровільні;  - примусові. |
| 3. За терміном погашення | -безстрокові;  -короткострокові;  -середньострокові;  -довгострокові. | -короткострокові;  -середньострокові;  -довгострокові. | -короткострокові;  -середньострокові;  -довгострокові. | -безстрокова;  -коротко;  -середньо;  -довгострокові |
| 4. За виплатою доходу | -безготівкові;  -процентно-виграшні;  -безпроцентно-виграшні;  -процентні;  -безпроцентні;  -виграшні;  -безпрограшні;  -лотерейні. | -безготівкові;  -процентні. | -процентні;  -безпроцентні;  -виграшні. | -процентні;  -безпроцентні;  -виграшні. |
| 5. За місцем розміщення  (здійснення) | -внутрішній ринок;  -зовнішній ринок. | -внутрішній ринок;  -зовнішній ринок. | -внутрішній ринок;  -зовнішній ринок. | -внутрішній ринок;  -зовнішній ринок. |
| 6. За видами валют | -національна грошова одиниця;  -валюта країни-кредитора;  -вільноконвертована валюта. | - валюта країни-кредитора;  -вільноконвертована валюта. | - національна грошова одиниця;  - валюта країни-кредитора. | - національна грошова одиниця;  - валюта країни-кредитора |

Джерело: сформовано автором

Розглянувши теоретичні дослідження щодо здійснення процесу залучення позикового капіталу державою, можна сформулювати визначення державних запозичень.

Державні запозичення – це один з методів акумуляції бюджетних коштів через залучення фінансових ресурсів кредиторів на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках у вигляді облігаційних або безоблігаційних позик, які здійснює держава в особі уряду або уповноважена ним установа, в грошовій та товарній формі з метою фінансування потреб держави на умовах строковості, платності та повернення.

Таким чином, можна зробити висновок, що державні запозичення входять в систему методів акумуляції бюджетних коштів, здійснюються в горошовій або товарній формі за допомогою використання різноманітного спектру методів та інструментів. Визначено, що державні запозичення, державний борг і процеси, які їх супроводжують, є складовими боргової політики.

**1. 2. Ретроспективний аналіз розвитку державних запозичень на українських теренах**

Кредитна система України, як одна з основних ланок фінансової системи, протягом незалежності держави зазнала істотних змін. Тому для ефективного функціонування фінансової системи сьогодення та проведення виваженої державної боргової політики, потрібно здійснити аналіз розвитку державних кредитних відносин на українських теренах. Ретроспективний аналіз показує, що процес здійснення державних запозичень та проведення боргової політики на українських землях змінювався разом з розвитком кредитних відносин. Проведені дослідження із даної проблематики дозволили виділити етапи здійснення урядових запозичень на внутрішніх та зовнішніх ринках позикових капіталів державами, в склад яких входили українські землі в певний історичний період (табл. 1.4 )

*Таблиця 1.4*

Етапи здійснення державних запозичень на українських землях

|  |  |
| --- | --- |
| Етап | Особливості |
| 1 | 2 |
| 1 етап | Входження українських земель в склад Російської, Австрійської та Австро–Угорської імперії  Мета запозичень - покриття дефіциту бюджету імперій, фінансування військових потреб, будівництва залізничних доріг та економічних реформ.  Характеристика внутрішніх запозичень: кредитування центрального банку; паперові гроші банкоцетлі, асигнації (банківські записки); державна рента; залізнодорожні ренти; викупні банківські білети та інші державні цінні папери.  Характеристика зовнішніх запозичень: забезпечені золотом або вільноконвертованою валютою облігаційні запозичення, які здійснювались в національній або іноземній валютах; безоблігаційні кредитні договори. |
| 2 етап | Українська народна демократична революція  Мета запозичень – фінансування видатків державного бюджету та поповнення валютних резервів.  Характеристика внутрішніх запозичень: випуск казначейських білетів, облігації.  Характеристика зовнішніх запозичень: випуск облігацій Державної скарбниці. |
| 3 етап | Окупація українських земель та їх входження в СРСР  Мета запозичень - фінансування індустріалізації країни, колективізація сільськогосподарського населення, відновлення народного господарства, будівництво залізничних колій та введення в грошовий обіг дрібних грошей.  Характеристика внутрішніх запозичень: здійснювались у натуральній та грошовій формах, за методом розміщення - в добровільній та примусовій формах. Проведена емісія облігаційної хлібної позики, цукрової позики, транспортних сертифікатів, золотої облігаційної позики, військових облігацій та інших видів цінних паперів, безоблігаційні позики для залучення коштів ощадних кас.  Характеристика зовнішніх запозичень: практично не проводились, однак отримано позику від уряду Норвегії в натуральній формі. |
| 4 етап | Війна і повоєнне десятиліття  Мета запозичень – фінансування військових видатків, відновлення народного господартва  Характеристика внутрішніх запозичень: здійснення облігаційних запозичень.  Характеристика зовнішніх запозичень: безстрокові безоблігаційні позики від США. |
| 5 етап | «Хрущовська відлига»  Мета запозичень - здійснення реформ усіх галузей економічного, соціального та військового напрямів в СРСР.  Характеристика внутрішніх запозичень: здійснення облігаційних запозичень.  Характеристика зовнішніх запозичень: не проводились. |
| 6 етап | «Період застою» та «Період перебудови»  Мета запозичень - фінансування дефіциту бюджету СРСР, військових витрат пов’язаних з війною в Афганістані.  Характеристика внутрішніх запозичень: здійснення позик із загальнодержавного позикового фонду; кредитування Держбанку СРСР; розміщення облігаційних запозичень.  Характеристика зовнішніх запозичень: активна діяльність на зовнішніх ринках позикового капіталу, випуск єврооблігацій, емітуванням яких займався Зовнішекономбанк СРСР. |

Джерело: сформовано автором на основі досліджень

Розкриття особливостей кожного з наведених етапів розвитку державних запозичень потребує більш ширшого дослідження, яке ускладнюється втратою державної незалежності та поділом її територій, що входили в різні державні угрупування.

1 етап: входження українських земель в склад Російської (1762-1917 рр.), Австрійської (1772-1867), Австро–Угорської дуалістичної імперії (1867-1918 рр.). Протягом існування Австрійської імперії та після політичної трансформації і утворення у 1867 році дуалістичної монархії під назвою Австро-Угорська імперія, державні запозичення були одним з головних методів акумуляції бюджетних коштів до загальноімперського бюджету. Ведення постійних воєн, прокладання залізнодорожного сполучення, перехід від аграрної форми економіки до промислової, потребувало значних фінансових ресурсів, які не могли забезпечуватись податковими надходженнями, котрі і так обтяжували як простих громадян, так і господарюючі об’єкти в державі. Загальноімперський (державний) бюджет імперії, як і в більшості держав з монархічною формою правління того часу, поділявся на два види: загальний та спеціальний. Всі операції щодо надходження коштів від здійснення операцій по залученню фінансових ресурсів та виплатою доходу по позиках відображались у спеціальному бюджеті та провадились централізовано міністерством фінансів. Після проведення політичної трансформації у 1867 році, відбулось розмежування у сфері боргової політики, яку представники Австрії та Угорщини провадили окремо та в інтересах своїх політичних, фінансових та економічних потреб. Загальними ж для всіх частин імперії залишились армія, імперський бюджет, правова система, зовнішня політика та валюта, завдяки якій було утворено перший в своєму роді на території Європи – валютний союз.

Загалом загальноімперські бюджети імперії Габсбургів до 1889 року характеризувались значними дефіцитами і потребували значних фінансових ресурсів для їх покриття. В основному для забезпечення фінансових потреб держави, які не покривались за рахунок доходів країни, застосовувались позики, які здійснювались на зовнішньому ринку за допомогою розміщення облігацій, а на внутрішньому ринку за рахунок різноманітного спектру державних цінних паперів та кредитування Центрального банку.

Як зазначає Боголєпов М. І. «Австрії доводилося перетворити архаїчну систему оподаткування та уніфікувати державну заборгованість, яка була представлена позиками, які поділялись на 101 категорію з 197 підрозділами, та залучались у 3 валютах» [46, с. 401]. Дані державні позики в основному здійснювались у грошовій формі за допомогою облігаційних та безоблігаційних позик.

З входженням українських земель до складу Австрійської імперії розпочалось застосування різних видів боргових цінних паперів, які були одним з джерел покриття дефіциту бюджету. З 1772 року на території Галичини та Буковини розпочато застосування перших паперових грошей банкоцетлів (банкові записки), які замінили примусові позики та мали властивості облігацій, векселів. Банкоцетлі використовувались як державні боргові облігації та застосовувались нарівні з іншими платіжними засобами, обмін даних облігацій на звичайні гроші здійснювались у державних касах. Для пришвидшення обміну та обігу даних платіжних засобів, на території українських земель така каса була розташована у м. Львові. Емісія банкоцетлів здійснювалась номіналом 5, 10, 25, 50, 100, 500, 1000 гульденів та збільшувалась залежно від потреб грошової маси в обігу. Однак, значна емісія банкоцетлів призвела до їх знецінення, у зв’язку з чим населення Галичини та Буковини на рівні з іншим населенням імперії Габсбургів почало відмовлятись від їх використання, на що уряд запровадив їх примусовий обіг.

Для фінансування військових витрат у війні з Францією протягом 1794-1809 років та покриття дефіциту бюджету, який вона спричинила, Міністерство фінансів Австрії поряд з банкоцетлями розпочав емітування облігацій військової позики. Як зазначає Огуй О. «…облігації військової позики щорічно нав’язувались населенню Галичини та Буковини на суму від 100 тис. до 1 млн. (звично по 200 флоринів від громади). У 1799 р. серед жителів та общин Буковини, наприклад, розповсюдили облігації військової позики 1796р., а в 1800 р.- позики 1797 р.» [47]. Від розміщення даних позик на Буковині на початку 1799 року вдалось залучити 33 тис. флоринів. Розміщення військових позик здійснювалось не тільки серед населення, а й серед духовенства. У 1799 році на Буковині православне духовенство здійснило оплату облігацій військової позики на суму 11110 лей 57 крейцарів. Таке широке розповсюдження позик, дозволяло залучити якнайбільше фінансових ресурсів до бюджету.

Цікавим фактом є процес запозичень на внутрішньому ринку, а саме взаємовідносини держави та Центрального банку, щодо продажу цінних паперів держави. За угодою від 3 березня 1820 року, першою позикою була так звана «примітивна» або облігаційна позика, основана на викупі державних боргових облігацій Центральним банком, взамін яких банк надавав державі грошові кошти на суму 186 млн. флоринів. При реалізації даної операції банку було продано 4%-ні та безвідсоткові облігації, розміщення останніх дозволило залучити до бюджету 49,9 млн. флоринів.

Погашення даних боргових зобов’язань повинно було здійснюватись щорічними виплатами починаючи з 1 січня 1821 року, однак через фінансові проблеми відбувались часткові (нерегулярні) погашення по боргу, а термін повернення запозичених коштів був відтермінований до 1837 року. З 1837 року виплати по даному договору проводились без затримок та на кінець 1860 року залишилось сплатити 43,0 млн. флоринтів, з яких борг по 4%-х облігаціях становив 20,5 млн. флоринів, а по безпроцентних 22,5 млн. флоринів. Забезпеченість боргових зобов’язань перед Центральним банком держава здійснювала у вигляді застави власного майна, землі та інших цінних паперів, серед яких вагому частку складали іпотечні облігації.

Залучення позикових ресурсів відбувалось і в приватних банківських установах, серед яких варто виділити Дім Ротшильдів. У 1820 році уряд здійснив позику у даному банку на суму 229 млн. гульденів.

З 1830 року розпочато випуск боргових 5% облігацій, які застосовувались на рівні з облігаціями військових позик та банкоцетлями. У зв’язку з революційними подіями 1848 року та веденням громадянської війни в Угорщині, уряд змушений шукати нові інструменти для залучення коштів на внутрішньому ринку. Так у 1849 розпочато випуск нових грошових знаків із примусовим курсом. «Це були 3%-ні касові чеки (Cassenanweisungen) з примусовим курсом, видані в 1848-1850 рр. (номіналами в 30, 60, 90, 300, 600, 900 та 5, 10, 25, 50, 100, 500,1000 Gulden) та скарбничі знаки (Tresorscheine, Reichsschatzscheine) емітовані номіналами в 5, 10, 50, 100, 500, 1000 Gulden 1851-1853 рр.» [48, c. 194].

До боргових цінних паперів, крім різних видів облігацій, відносились також казначейські зобов’язання (сертифікати), які за виплатою доходу поділялись на 3, 4 та 5 процентні. Станом на 1848 рік загальна сума отриманих коштів від випуску 3%, 4%, 5% казначейських сертифікатів становила 10,9 млн. флоринів, однак у 1849 році постала проблема погашення даних сертифікатів, що змусило Міністерство фінансів здійснити конверсію даних боргових зобов’язань в одну консолідовану 2%-у позику. У 1848 році уряд Австрії планував здійснити безоблігаційну позику у Центрального банку на суму 40 млн. флоринів, для закупівлі за кордоном золота та срібла з метою поповнення золотовалютних резервів країни та забезпечення вмісту грошових знаків держави, які були прив’язані до дорогоцінних металів. Однак, дана позика не була здійснена повним обсягом через революційні заворушення. Тому уряд змушений здійснити ще ряд випусків облігаційних позик, перший випуск передбачав залучення до бюджету 13 млн. флоринів від розміщення іпотечних облігацій, які були забезпечені доходами Гмундських державних копалень. Також було розміщено 4%-ні облігації на суму 20 млн. флоринів та 5%-ні казначейські сертифікати на суму 6 та 14 млн. флоринів. В подальшому Центральному банку було продано безвідсоткові облігації на суму 20 млн. флоринів під заставу державних акцій Віденської залізниці та іпотечних облігацій Північної залізничної лінії.

У 1854 році Міністерство фінансів для покриття воєнних видатків пов’язаних з окупацією Дунайських князівств здійснило емітування облігацій присумосої позики на суму 500 млн. флоринів, купівля яких стимулювалась описом майна, однак залучених коштів було недостатньо для проведення воєнної кампанії і уряд вимушений здійснити додатково два випуски облігаційних боргових цінних паперів на суму 600 млн. та 1100 млн. флоринів. Розбудова залізничних сполучень, яка велась на території імперії, потребувала значного фінансування з боку приватних інституцій. Так, за допомогою великих приватних банків, на розбудову залізничної колії та інфраструктури у 1855 році було реалізовано облігацій на суму 644,5 млн. флоринів, що дозволило погасити частину боргових зобов’язань імперії перед Центральним банком.

Для забезпечення надзвичайних видатків, до яких відносять ведення бойових дій, які вела Австрія з військами французького імператора Наполеона III, був виданий імператорський наказ від 29 квітня 1859 року, згідно якого проведено державну позику через випуск 5%-их облігацій на суму 200 млн. флоринів та наділення міністра фінансів повноваженнями, при потребі здійснювати реалізацію облігацій Центральному банку за ціною, яка складає 2/3 від їх номінальної вартості [49]. Згідно закону від 7 липня 1866 р. «Про надання кредиту» на суму 200 млн. флоринів, Центральний банк був зобов’язаний надати державі 60 млн. флоринів в банківських банкнотах, повернення яких забезпечувалось доходами соляних копалень Велички. Для забезпечення воєнних видатків з 1866 року розпочато випуск державних векселів, які функціонували поряд з іпотечними облігаціями та забезпечувались доходами соляних копалень, сума запозичень від випуску даних цінних паперів не повинна була перевищувати 400 млн. флоринів.

Як зазначає Річард Робертс, Центральний банк протягом 1870-1880 років сприяв стабілізації стану на фінансових ринках, що допомагало залученню фінансових ресурсів на зовнішніх ринках позикового капіталу, але вартість цих ресурсів для Австрії та Угорщини була дорожчою від внутрішньої. Для зменшення вартості запозичених ресурсів потрібно було зменшити ризик кредитора за рахунок забезпеченості позик золотом або вільноконвертованою валютою (фунти стерлінгів, французький франк, дол. США) [50].

Залучення коштів на внутрішньому ринку за допомогою широкого спектру боргових цінних паперів протягом аналізованих років на жаль не могло покрити хронічний дефіцит імперії Габсбургів. В першу чергу це пов’язано з веденням постійних війн та слабким розвитком економіки в деяких регіонах країни. Для прикладу, у 1885 році загальноімперський бюджет у частині видатків Австро-Угорщини складав 97,6 млн. флоринів та розподілявся таким чином: по загальному бюджету 70% видатків припадало на Австрію, а 30% на Угорщину. Доходи спеціального бюджету Австрії становили 474,5 млн. флоринів, а видатки 514,9 млн. флорин, дефіцит бюджету склав 40,4 млн. флоринів. Угорський спеціальний бюджет по доходах склав 311,8 млн. флоринів, а витрати 329 млн. флоринів, дефіцит спеціального бюджету склав 17,2 млн. флоринів. Цікавим є те, що виплата боргових зобов’язань, накопичених через здійснення державних запозичень у різних формах реалізації, які здійснені до 1868 року виплачувалась як одне ціле двома її частинами, Австрією та Угорщиною. Так, на покриття загального боргу, який станом на кінець 1886 року склав 3417,2 млн. флоринів, Угорщина повинна щорічно вносити 30,3 млн. флоринів.

Варто зазначити, що українські землі, які входили до складу Австрійської корони, а саме: Королівство Галичина і Лодомерія та Герцогство Буковина вносили в дохідну частину загального бюджету Австрії - приблизно 9,6 %. Однак, як зазначає у своїх працях І. Франко, якби промисловість та сільське господарство на українських землях були б настільки розвинуті, як в Чехії, то доходів могло у бюджет поступати в 2,5 рази більше [51, с. 141]. Ці кошти, значною мірою, могли іти на покриття надзвичайних видатків, дефіциту, спрямовуватись на погашення державного боргу та суттєво скоротити потребу у проведенні державних позик.

З загостренням політичної обстановки на території Європи, уряди Австро-Угорщини розпочали підготовку до військових дій, для фінансування яких у перші дні війни було визначено суму у розмірі 800 млн. крон, з яких 1,7 млн. крон надавались Центральним банком через позику під заставу. У досліджені ролі ощадних банків щодо фінансування першої та другої світової війни Вальтер Пічлер зазначає, що уряди Австро-Угорщини здійснювали залучення фінансових ресурсів на військові потреби через розміщення боргових облігацій [52, с. 2-3].

Так, фінансування військових витрат протягом війни було здійснено Австрією за рахунок випуску 8 серій 5 ½% військових облігацій (60%), 4%-ї позики (20%) та здійснення емісії грошей (20%). Для збільшення попиту покупців на облігаційні позики, розміщення деяких видів цінних паперів звільнялись від оподаткування. Продаж облігацій для забезпечення військових потреб здійснювався також у навчальних закладах, дані боргові цінні папери дістали назву «child bonds» (дитячі облігації), номінал яких складав 100 крон. Випуск даного виду облігацій дозволив залучити до казни 13 млн. крон.

Зі зміною обстановки на фронтах, перенесенням військових дій на територію Галичини та Буковини та їх захопленням Російськими військами, відбулась заміна платіжних засобів на рублі та розміщення боргових зобов’язань Російської імперії. «Окрім рублів в обіг потрапляли паралельні випуски різних позик, прирівняні до грошей. У листопаді 1916 р. військовослужбовців та всіх працюючих зобов’язали придбати 5,5% облігації Державної воєнної позики, а в липні 1917 р. виконавчий комітет при 8-ій армії отримав облігації «Заемь Свободи», на які пішли 10% відрахувань від платні» [53, с. 69].

Таким чином, протягом аналізованого періоду на території Австро-Угорської імперії, в яку входили українські землі, Міністерство фінансів централізовано здійснювало розміщення грошової форми державних запозичень через використання широкого асортименту цінних паперів.

Протягом періоду входження українських земель у склад Російської імперії, усі фінансові відносини з приводу формування бюджетних відносин, як і в Австро-Угорщині, мали централізований характер і дані про розпис дохідної та видаткової частини державного бюджету були до 1862 року приховані від громадськості. Державний бюджет Російської імперії поділявся на дві частини: звичайний та надзвичайний бюджети, які мали різні джерела наповнення та статті видатків. Звичайний бюджет складався з бюджетів губерній та областей, які входили у склад імперії і був профіцитним або збалансованим. Профіцитність та збалансованість звичайного бюджету слугувала так званим кредитним рейтингом, який мав показувати іноземним кредиторам спроможність уряду виконувати свої зобов’язання за міжнародними угодами та при проведенні зовнішніх позик.

Протягом існування імперії в її склад входило вісім українських губерній, бюджет яких був структурним елементом звичайного бюджету Російської імперії. «На відміну від консолідованого бюджету Росії, бюджет України весь час був профіцитним, і його надлишки спрямовувалися до державного бюджету Росії». Вилучення даних коштів негативно впливала на фінансування освіти, медицини та економіки українських земель, оскільки ці кошти у видатковій частині не зазначались і у бюджеті наступного року не закладались. Надзвичайний бюджет призначався для фінансування промисловості, економічних проектів та утримання армії. «Основну частину доходів надзвичайного бюджету становили кошти, одержані в результаті випуску внутрішніх і зовнішніх запозичень...» [54].

При значній відсталості економіки імперії Романових, ведення постійних бойових дій та недоотриманні коштів з внутрішніх джерел за рахунок податкових зборів, продажу державного майна та реквізицій, влада змушена вдаватись до запозичень, як в облігаційній так і безоблігаційній формі на внутрішньому та зовнішніх ринках позикових капіталів.

Державні запозичення у Російській імперії класифікувались за такими критеріями:

* Короткотермінові позики: зобов’язання Державного казначейства, які випускались строком від 3 місяців до 1 року і номіналом 500 рублів на суму не більше 50 млн. рублів ( з 1905 року здійснено два випуски облігацій: перший - на суму не більше 200 млн. рублів та правом випуску на іноземних ринках фінансового капіталу, другий на суму не більшу 400 млн. рублів).
* Середньострокові: білети державного казначейства емітувались на термін 4-8 років під 3-4% річних номіналом 50 рублів за один білет. Особливістю даного боргового цінного паперу було зберігання платоспроможності по ньому на термін 10 років по закінченню терміну його обігу.
* Довгострокові (термін погашення встановлювався для кожного запозичення індивідуально в законодавчому порядку).
* Безстрокові позики: «рентні», «ренти», найбільш розповсюджена в обігу 4%-а державна рента ( уряд виплачував обговорений відсоток по займу до повного погашення номінальної вартості облігації).

Погашення облігаційної форми державних запозичень проводилось розіграшем тиражів, скупкою державних боргових облігацій на біржі або проведенням конверсії емітованих державних боргових цінних паперів.

Зовнішні запозичення здійснювались в іноземній валюті або металічній (срібній) російській грошовій одиниці.

За правління імператриці Катерини II, у 1769 році Російська імперія вперше здійснила державну зовнішню облігаційну позику для покриття видатків на війну з Османською імперією. Для проведення позикових операцій було створено «Комітет уповноважених для проведення грошових переговорів в іноземних країнах». Позика була здійснена за допомогою посередників-банкірів з Голландії на суму 7,5 млн. гульденів, терміном на 10 років під 5% річних та випуском облігацій номіналом 500 тис.гульденів кожна, гарантією повернення позики став «заклад естляндських і ліфляндських податків за імпорт та експорт товарів». На таких же умовах уряд імперії здійснив у 1770 році позику у Генуї на суму 1 млн. піастрів під 5% річних. В подальшому за правління Катерини II уряд здійснював ряд облігаційних позик на зовнішніх ринках, в основному Голландському без залучення посередників. Таких позик, шляхом випуску держаних боргових облігацій, було здійснено на суму 76 млн. гульденів, з яких 13,9 млн. гульденів було погашено по старих боргових зобов’язаннях.

Як зазначає В. В. Небрат, «Система організованого державного кредиту почала формуватися лише за Катерини II із запровадженням у 1773-1786 рр. низки державних кредитних установ. Державний кредит набув таких форм: а) випуск паперових грошей (асигнацій); б) зовнішні довгострокові позики; в) внутрішній кредит у вигляді запозичень приватних вкладів, що вносились у казенні банки» [55].

Для полегшення грошового обігу та здійснення грошових позик у Російській імперії запозичено австрійський досвід випуску паперових грошей. «Для покриття видатків російсько-турецької (1768-1774 рр.), імператриця Катерина II схвалила в маніфесті від 29 грудня 1768 р. випуск перших російських паперових грошових знаків-асигнацій, яких випустили спочатку на 12,7 млн. руб (1769-1775), а потім додатково ще 26,6 млн. руб.» [48, c. 174]. Зі зростанням емісійного покриття державних видатків, зросли боргові зобов’язання імперії, які станом на 1796 рік склали 166 млн. руб. асигнаціями.

За допомогою асигнацій уряд намагався покрити дефіцит бюджету, однак використання цих грошових знаків в фінансовій системі імперії набуло негативного характеру, оскільки їх не могли вигідно та прибутково розмістити в торгово-промисловому обороті країни через великі обсяги емісії. Перша внутрішня облігаційна позика була здійснена у 1809 році шляхом випуску короткострокових облігацій під 7% річних. Даний випуск боргових цінних паперів держави зазнав невдачі, оскільки приніс бюджету 3,286 млн. рублів.

Однією з форм державних запозичень на внутрішньому ринку була емісія незабезпечених асигнацій, які носили як кредитний характер, так і виступали засобом платежу. Станом на початок 1810 року в обігу знаходилось незабезпечених облігацій на суму 577 млн. рублів.

Для впорядкування процесу грошового обігу, зменшення інфляції та зміцнення грошових знаків за «Планом фінансів» реформатора Російської імперії М. М. Сперанського, у 1810 році випуск асигнацій був замінений облігаціями внутрішньої державної позики, які в цьому ж році були випущені на суму 100 млн. руб. асигнаціями під 6% річних терміном на сім років. Однак, випуск облігацій внутрішньої позики зазнав невдачі, оскільки приніс в казну 3,2 млн. руб. асигнаціями, це пояснюється недовірою населення до нових форм державного кредиту та дефіциту незадіяних у виробничому процесі довготермінових капіталів. В цьому ж році вперше на внутрішньому ринку випущено в обіг облігації 6%-ї рентної позики, яка принесла казні 20 млн. рублів. В 1817-1818 роках були розміщені рентні облігації з процентною ставкою 6% річних на суму 93,325 млн. рублів, дані облігації в обігу пробули до 1914 року. У 1820 та 1822 роках уряд здійснив випуск 5% -х облігацій державної позики на суму 83 млн. рублів.

За нового міністра фінансів Російської імперії Е. Ф. Канкріна у 1823-1844 роках було здійснено ряд зовнішніх позик під 4% та 5 % річних на суму 104,9 млн. рублів сріблом, а на внутрішньому ринку введено новий вид короткострокових запозичень у формі білетів Державного казначейства, яких протягом цих років випущено на суму 142 млн. рублів асигнаціями під 4,32% річних.

У 1844-1847 роках для покриття дефіциту бюджету уряд здійснив зовнішні позики під 4%, 4,5%, 5% річних за допомогою випуску кредитних білетів та «серий». В позиках 1854-1855 років уряд вперше розпочав використовувати облігації на пред’явника, що дозволило напряму вийти на міжнародні ринки позикового капіталу та залучити у 1859 та 1860 роках 20 млн. фунтів стерлінгів під 3% та 4,5% річних.

Протягом 1844 - 1860 років, у зв’язку з активним проведенням зовнішніх державних запозичень у французьких, англійських та голландських банкірів, сума позик зросла з 268 до 430 млн. рублів відповідно і на початок 1861 року державний борг Російської імперії склав 1264 млн. рублів [56]. Впродовж 1861-1864 років уряд імперії провадив активну позикову політику, як на зовнішньому так і внутрішньому ринках, у зв’язку з чим розширив спектр інструментів залучення позикового капіталу. При проведені селянської реформи для поповнення бюджету використовувались викупні банківські білети під 5% річних (у 1861 році залучено 168,3 млн. рублів), 5%-ві іменні зобов’язання (191,5 млн. рублів), 5,5% зобов’язання (82,3 млн. рублів). Випуском «серій» у 1863 році залучено 57 млн. рублів та вперше емітовано 5%-ві виграшні облігації на суму 200 млн. рублів. У 1864-1866 роках здійснено два випуски виграшних 5%-х облігацій внутрішньої державної позики терміном до 60 років, номінальною вартістю по 100 млн. руб. кожен. Дане розміщення облігаційної позики супроводжувалось проведенням лотерей на суму 600 тис. рублів по кожному запозиченню.

У зв’язку з великими масштабами будівництва залізничних доріг в Російській імперії у середині XIX століття розпочато практику гарантування урядом боргових цінних паперів приватних залізнодорожних компаній. «При їх випуску уряд брав на себе зобов’язання у тому, що якщо залізничне товариство не зможе сплатити сповна обумовлений відсоток по облігаційних позиках, то оплата буде здійснена за рахунок коштів Державного казначейства» [57].

Велике і прискорене будівництво залізничних доріг вимагало значних коштів фінансування, які залучались за допомогою державних запозичень. Протягом 1860-1880 років були укладені 4%, 4,5% та 5%-ві залізнодорожні позики в іноземній валюті, облігації яких в основному були розміщені в Франції та Великобританії. Протягом 1880-х - поч. 1890-х рр. здійснено емітування п’ятого випуску 5% банківських білетів на суму 100 млн. рублів, 6%-ої золотої ренти на 50 млн. рублів, 5% залізнодорожньої ренти на суму 100 млн. рублів, та двох випусків внутрішньо консолідованої 4,5%-го залізнодорожньої позики на суму 150 млн. рублів. Розпочинаючи з 1881 року по 1894 рік, у зв’язку з неплатоспроможністю приватних залізнодорожних компаній, щоб сплачувати по своїх боргових зобов’язаннях, держава змушена викупити 27 найбільших компаній, що вплинуло на зростання обсягів залучених позикових капіталів державою на зовнішніх і внутрішніх ринках.

Державний Дворянський банк у 1889 році, випустив боргові листи «третьої виграшної позики» з терміном погашення 36,5 років під 5% річних на суму 80 млн. рублів. У зв’язку з дефіцитом бюджету та недостатністю коштів на рахунках Державного казначейства у 1892 році розпочато випуск короткострокових шестимісячних боргових зобов’язань казначейства на суму, яка не повинна перевищувати 50 млн. рублів. Протягом 1894 року здійснено емітування 3,5%-ої золотої позики, для викупу 5%-их боргових облігацій, викуплених приватними залізнодорожніми компаніями на суму 100 млн. рублів, однак даний випуск мав великий попит у зв’язку з чим до бюджету поступило 5 млрд. рублів золотом.

Після проведення у 1895-1897 роках грошової реформи емітувались боргові цінні папери з зазначенням паритету на основні валюти. «…розміщення зовнішньої позики здійснювалося іноземними банками – кореспондентами російського Міністерства фінансів (оплата їх послуг вносилася в щорічний бюджет за кошторисом держкредиту-«банківська провізія»)» [58].

Для збільшення золотовалютного запасу при проведенні грошової реформи протягом 1896-1898 року здійснено випуск 3%-ї золотої позики на суму 100 млн. рублів золотом та 3%-их білетів Державного казначейства. У 1895 році борговими облігаційними позиками визнано 4,5% листи Товариства взаємного поземельного кредиту, які звільнено від оподаткування та випущено на суму 84,7 млн. рублів, у 1898 році до них також віднесено 4,5%-ні закладні листи Державного Дворянського банку, які емітовано на суму 172,8 млн. рублів та 4,5%-ні свідоцтва Державного Селянського банку, які випущено на суму 57 млн. рублів.

Велика частина фінансових ресурсів з надзвичайного бюджету імперії направлялась на видатки пов’язані з модернізацією армії та воєнними діями. Для фінансування у 1904-1905 роках видатків на російсько-японську війну та подавлення Революції 1905-1907 років, урядом імперії здійснено ряд випусків боргових цінних паперів. Серед них варто виділити такі облігаційні запозичення: зовнішні 5%-ні зобов’язання Державного казначейства на суму 800 млн. франків (в еквіваленті на російський рубль 300 млн. рублів) розміщені терміном на 5 років, та реалізовані за допомогою посередників-синдикату французьких банків; зовнішня 4,5%-на Російська Державна позика розміщена в Німеччині на суму 500 млн. марок або 231,5 млн. рублів.

У 1906 році Росія заключила зовнішню облігаційну позику «Російська державна 5%-на позика» на суму 2250 млн. французьких франків, яка була реалізована серед країн Європи: Нідерланди, Франції, Австро-Угорщині, Великобританії. Впродовж 1910-1914 років не зважаючи на падіння попиту та збільшення середнього рівня відсотка за облігаційними позиками, більша частина боргових цінних паперів емітованих урядом Російської імперії знаходились за межами держави.

Протягом перших років воєнної кампанії Першої світової війни, уряд здійснив ряд запозичень на внутрішньому ринку під 5%, 5,5% річних на коротко та довгостроковий термін, що дозволило залучити до бюджету 8,84 млрд. рублів, які не підлягали оподаткуванню. Звільнення даних облігацій від оподаткування позитивно вплинуло на їх розміщення та пожвавило попит на них. На зовнішніх ринках позикового капіталу запозичення проводились тільки у країнах учасницях воєнно-політичного блоку Антанти (Великобританії та Франції) шляхом укладання договорів про безоблігаційні позики та відкриття помісячних кредитів.

«В березні 1917 року Тимчасовий уряд випустив довготермінову позику (на 54 роки) – так звану «Позика волі»,від розміщення облігацій якої в казну імперії поступило 3182, млн. рублів до жовтня 1917 (готівкою було тільки 250 млн. рублів, інші кошти склали короткострокові зобов’язання державного казначейства, так звані векселі уряду)» [56].

Таким чином, для акумуляції державних коштів до бюджету, уряд Російської імперії використовував як облігаційні, так і безоблігаційні позики грошової форми державних запозичень. На першому етапі проведення державних позик, уряди Австро-Угорської та Російської імперій, в склад яких входили українські землі, проводили централізовано випуск, розміщення боргових облігацій і інших цінних паперів та здійснювали заключення угод щодо кредитування державних видатків та бюджетного дефіциту на різний термін їх погашення та виплатою доходу.

2 етап: Українська народна демократична революція. Даний етап характеризується розвитком державотворення незалежної Української держави та становленням нової фінансової системи і політики на українських землях. Боргова політика, яку проводили уряди УНР, Української держави Скоропадського та Директорії є мало дослідженою та дискусійною. Перше незалежне державне утворення, яке постало на українських землях, була Українська Народна Республіка (лист 1917 – квітень 1918).

Після проголошенняI і II Універсалу провідники Центральної Ради протягом 1917 року все ще не наважувались перебрати від Тимчасового уряду важелі впливу на фінансово-економічні процеси на території України, а надсилали до Петрограду прохання про виділення коштів на управління губерніями. Однак, асигнованих коштів, які надходили від Тимчасового уряду, не вистачало навіть на адміністративне управління однією губернією. Тому, уряд УНР намагався найти нові джерела фінансових ресурсів, за допомогою яких міг здійснювати свою політику, не чекаючи коштів з Петербургу. В даний період активізуються спроби уряду налагодити тісні політичні стосунки з країнами Європи, про що свідчить ведення переговорів з представниками як країн Антанти, так і Центральних країн. Кожен з воєнно-політичних блоків намагався заручитись підтримкою УНР, оскільки через її територію проходила східна лінія двох фронтів у бойових діях Першої світової війни і пропонували різні види допомог. Для покращення політичних відносин «влітку 1917-го представники англійського і французького урядів, ведучи із представниками Центральної Ради переговори про допомогу Україні, пропонували їй для поліпшення фінансового становища у країні 10 млн.дол.» [59,с. 121.], однак уряд відхилив пропозицію через внутрішньополітичні суперечки щодо отримання зовнішніх позик. Проте французькі дипломати 29 грудня 1917 року зробили ще одну спробу надати УНР позику у сумі 500 млн. рублів в обмін на військовий союз та створення українських корпусів, які б воювали на східному фронті проти Центральних країн, проте і ця спроба не знайшла підтримки у представників уряду УНР.

Після проголошення III Універсалу та початком війни з більшовицькою Росією, Центральна Рада приймає рішення про перехід до нової грошової системи та відмовою від використання царських грошових знаків. Проте уряд держави постав перед складним фінансово-господарчим становищем країни, який відклав на невизначений термін прийняття та ведення в обіг нової грошової одиниці - гривні. Ведення українсько-більшовицької війни, налагодження нормального функціонування економічних процесів в державі та недостатнє надходження коштів до Державної Скарбниці спричинив дефіцит фінансових ресурсів, що змусило уряд шукати нові джерела наповнення бюджету. Тому, 7 січня 1918 р. Генеральний секретаріат доручив генеральному секретареві фінансів «розробити проект державної лотереї і внутрішнього займу [60]. Однак, залучення коштів через використання лотереї та випуску боргових цінних паперів не відбулось і було можливе лише за стабільної політичної ситуації та довіри до влади зі сторони населення.

Варто зазначити, що після розвалу Російської імперії та перебрання економічних та фінансових функцій Центральною Радою на себе, було створено Міністерство фінансів УНР. У складі Міністерства фінансів для проведення боргової політики створено «кредитову канцелярію, яка опікувалася державними позиками, а також обчисленням видатків по урядуванню, скарбових операціях, виготовленню кредитових білетів, відсотками з капіталів, розміщених за кордоном, тощо» [61].

Попри політичну кризу в державі та зміною керівництва Генерального секретаріату, новий міністр фінансів М. Ткаченко намагався виправити складну фінансову ситуацію в країні. 6 січня 1918 року за головування міністра фінансів було скликано представників приватних банків, фабрик і мануфактур, які ще здійснювали свою виробничу та господарську діяльність, для обговорення економічного та фінансового стану в країні. На даній зустрічі М. Ткаченко звинуватив представників делегації у не підтриманні курсу економічних та фінансових реформ уряду. «Міністр зазначив також, що в такому разі уряд вирішив вдатися до примусового займу і запропонував всім присутнім негайно приступити до внесків на рахунок цієї позики» [60]. Однак даний метод розміщення цінних паперів держави не був реалізований через брак в даних господарюючих об’єктів фінансових ресурсів.

Після укладення Брестського мирного договору 9 лютого 1918 року та визнання Української Народної Республіки суверенною державою з боку Четвертного союзу (Німеччини, Австро-Угорщини, Болгарії, Туреччини),політична ситуація в країні стабілізувалась і уряд приступив до налагодження фінансової системи та фінансових відносин в країні. Згідно даного договору, УНР мала поставляти Центральним країнам продовольчі та промислові товари, брак яких спричинив продовольчу кризу в них. Тому, для покращення обміну валюти між країнами, було ухвалено рішення закріпити економічні угоди валютним договором, за яким здійснювався обмін грошовими знаками. Для здійснення даної операції пропонувалось здійснити емітування серій облігацій Державної скарбниці, що по суті означало розміщення боргових цінних паперів за межами країни та здійснення зовнішньої облігаційної позики. Даний випуск передбачав емітування 3,6% облігацій на суму 200 млн. крб., однак німецька сторона запропонувала невигідні умови за цією угодою, а саме: «… німецька сторона відмовлялася заплатити за ці папери готівкові гроші, а пропонувала «покласти їх в свої банки на проценти з тим, щоб списувати їх на рахунок платні од нас за німецькі товари» [62]. Дана пропозиція німецької сторони була відхилена.

Згідно Брестського договору, для пришвидшення налагодження нормального функціонування фінансової системи в УНР, Німеччина взяла на себе зобов’язання по виготовленню української грошової одиниці - гривні, яке не можливо було здійснити на українських землях через брак матеріалів та складність технологічного процесу самостійно. Однак, не зважаючи на умови договору, дефіцит готівки в грошовому обігу УНР був катастрофічним та загрожував повним колапсом грошової системи. Дана ситуація, з браком готівки на ринку, була пов’язана з затримкою виготовлення гривні та складністю її доставки в УНР, поряд з цим негативною складової грошового процесу було тимчасове використання карбованців (кредитових білетів) уряду, які були змушені виконувати Державний банк та Державна скарбниця. Для виправлення ситуації з дефіцитом готівки на ринку, уряд прийняв рішення про пошук альтернативних джерел наповнення бюджету.

«Тому 12 квітня 1918 р. урядом УНР було дозволено Державній скарбниці розпочати випуск державних 3,6% облігацій терміном на 4 роки по 50, 100, 20 та 1 тис. грн., всього на суму в один мільярд гривень» [60].Через технологічну складність та брак потрібних матеріалів їх виготовлення в Україні не відбулось і друк облігацій замовлено в Німеччині.

Для покращення грошового обігу в УНР було прийнято рішення про емісію грошей шагів (марок-шагів), які застосовувались як розмінна грошова одиниця та дорівнювала: 1 карбованець (кредитовий білет) – 200 шагів, 1 гривна – 100 шагів. Щоб забезпечити дані грошові знаки, прийнято рішення про здійснення внутрішньої облігаційної позики, про що свідчить ухвалення закону 20 квітня 1918 р. під назвою «Про видачу Державною скарбницею Української народної республіки Державному банкові зобов’язань на забезпечення грошових знаків в сумі 500 мільйонів карбованців (один мільярд гривень)». Як зазначає П.Гай-Нижник: «Грошові знаки випускалися Державною скарбницею, як позика від Державного банку, на що йому подавалося письмове зобов’язання сплати наданого кредиту» [61].

Фінансовий стан на територіях Західної Української Народної Республіки був також складний. На початковому етапі існування ЗУНР, уряд у грошовому обігу вирішив використовувати австрійські крони, які залишились в банківських установах. Однак, даних грошових коштів була незначна кількість і постала проблема акумулювання грошових коштів до бюджету для здійснення урядом державних видатків. Друк власних грошових знаків зазнав невдачі, оскільки вони не викликали довіру у населення та скоро обезцінювались. Коштів, які виділив при розпаді Австро-Угорської імперії українському уряду австрійський уряд у сумі 33 млн. 800 тис. крон, було не достатньо, а стягування податків з зубожілого населення не приносило очікуваних результатів. Тому, як зазначає В. Саганюк «.. для фінансування державних видатків вирішено випустити внутрішню позику» [63],однак після відступу українських військ зі Львова, реалізація облігацій на внутрішньому ринку не відбулась. У подальшому, після проголошення 22 січня 1919 року об’єднання ЗУНР і УНР, фінансування державних видатків здійснювалось за рахунок коштів з скарбниці УНР.

Здійснюючи ретроспективний аналіз державних запозичень на українських землях, варто згадати досвід не тільки залучення позик, а й надання їх іншим державам. Наявність та використання власної грошової одиниці у країні передбачає встановлення валютних курсів (котирування) щодо іноземних валют держав, з якими вона здійснює торгівельні та економічні відносини.

У складний час приходу до влади П.Скоропадського, коли, згідно Брестського договору, на українських землях перебували німецько-австрійські війська, які використовували власні грошові одиниці, важливим було їх обмеження в оббігу та встановлення їхнього курсу щодо української грошової одиниці (карбованця та гривні). Для проведення даного співвідношення валют було укладено фінансову угоду 15 травня 1918 року. Дану угоду ми будемо розглядати з точки зору застосування державних запозичень, для пришвидшення темпів обміну валютами.

Так, за угодою 15 травня 1918 року, для забезпечення закупок продовольчих товарів та сировини, Україна мала надати Центральним державам грошову позику для забезпечення їх українською валютою. Згідно даного договору, Українська держава повинна надати Німеччині та Австро-Угорщині позику у сумі по 200 млн. крб. кожній з держав, під видачу їй білетів Держскарбниць даних країн. Дані боргові зобов’язання повинні бути розміщені в Будапешті, Відні та Берліні та використовуватись для торгово-економічних операцій лише на теренах даних держав.

Основними умовами та механізмом використання позики були такі пункти: «Позика приймалася за номінальною вартістю скарбових білетів України з нарахуванням поточних відсотків за курсом 1,33,1/3 марки та 2 крони за карбованець. Механізм виплати в марках та кронах був такий: 50% (половина від займу кожної з країн) були кредитовані українському урядові марки у німецькому Рейсхбанку в Берліні та кронами в Австро-Угорському Держбанку у Відні та Будапешті. За решту 50% позики Українська держава отримує на 25% 4,5% дворічні Німецькі білети Державної скарбниці (Reichsschatzcheinen) по бажанню України - іменні або вимогові по номінальній їхній вартості з розрахунком поточних відсотків і на 25% 4,5% двохрічні за бажанням України іменні чи вимогові австрійські або угорські білети Державної скарбниці (Schatzscheinen) по номінальній вартості з розрахунком поточних відсотків» [64**].**

**Поряд з цим, Україна не мала права використовувати закредитовані нею суми та боргові цінні папери за межами Центральних країн, а при бажанні могла назад продати Скарбові білети за їх номінальною вартістю та нарахованими 4,5%-ми. Позитивною стороною даного договору можна вважати вихід української грошової одиниці на фінансовий ринок центральноєвропейських країн, що підвищувало рейтинг і забезпечувало стабільність грошових знаків України та надавало кошти урядам Центральних держав для розрахунків, зазначених в Брестському договорі, що дозволило призупинити та** частково обмежити ввіз на територію держави іноземної валюти, яка знецінювала власну грошову одиницю. Ще одним позитивним моментом даного договору, було зняття оподаткування при нарахуванні 4,5% -го прибутку по боргових зобов’язаннях.

Негативною стороною ж договору є обмеженість використання боргових цінних паперів та сум нарахованих по них за межами Центральних країн, що значно обмежило закупівлі необхідних Українській державі техніки та матеріалів. Поряд з фінансовими та економічними відносинами з країнами Четвертного союзу, уряд Української держави підтримував контакти з новоствореними державними утвореннями на території колишньої імперії Романових, які вели боротьбу з більшовицькою Росією.

9 липня 1918 прийнята «Постанова про білєти Державної скарбниці 1918 року», згідно якої Державна скарбниця емітує білєти (облігації) в 20 серіях по 50 млн. грн в кожній, терміном на чотири роки. Номінал кожного білєта становить 50,100,200 і 1000 гривень з прибутковістю 3,6% річних, яка виплачується два рази на рік (2 січня і 1 липня). Виплата номінальної вартості облігацій та відсотків по купонах відбувається після закінчення терміну розміщення. Термін виплати доходу за білетами можна отримати протягом 10 років після закінчення строку їх розміщення. Особливістю розміщення даних облігацій є їх звільнення від сплати збору з прибутків від грошових капіталів.

20 липня 1918 року, за зверненням Комісара Грузії в Україні Н.Брегвадзе, уряду Грузії надано грошову безвідсоткову та безстрокову позику на суму 500.000 крб. для допомоги громадянам Грузії, які приймали участь у бойових діях на східному фронті, який пролягав через Україну. Схожу грошову позику у сумі 1 млн. крб. було надано Польщі для допомоги польським біженцям. Для боротьби з комуністичною Росією уряд Української держави надавав позики Всевеликому Війську Донському, Північній та Південній армії, навіть попри гострі політичні відносини уряд гетьманату фінансував Добровольчу армію Денікіна, яка категорично заперечувала незалежність України, на суму 10 млн. крб.

Після встановлення влади Директорії для поповнення валютних резервів держави на початку січня 1919 року здійснено спробу здійснити зовнішню позику через посередника - варшавського банкіра А. Клеймана. «…міністр фінансів УНР Б. Мартос і директор Кредитової канцелярії Міністерства фінансів Г. Лерхе уклали з цим банкіром угоду про надання українському урядові 500 тис. фунтів стерлінгів у Лондоні в City Midland Bank та 15 млн.франків в Парижі у Banqe de Paris et des Pays або в Comptoir National d’Escompte за ціною 40 марок за фунт стерлінгів та 138 марок за 100 франків» [**65**]. Для проведення даної позики та розрахунку з вищезгаданим банкіром, фінансовому представнику уряду УНР в Берліні Г. Супруну було відкрито кредит на суму 500 млн. марок в Dresdener Bank, однак відомостей про завершення фінансової операції по залученню західноєвропейських валют відомостей не залишилось.

3 етап: 20 -30 рр. Окупація українських земель та їх входження в СРСР. Перемога більшовицьких військ над армією Директорії спричинило окупацію земель України та дозволило створити Українську Соціалістичну Радянську Республіку (УСРР), яку після 1937 року перейменовано на УРСР. Зі становленням нової державної формації на українських теренах, розпочалась нова фінансова політика і, зокрема, боргова.

Після закінчення війни, нова влада приступила до відновлення економіки, провадячи Нову Економічну Політику (НЕП). Проведення боргової політики проводилось централізовано Союзним республіканським міністерством СРСР, яке здійснювало зовнішні запозичення самостійно за рахунок випуску облігаційних боргових зобов’язань та заключення договорів на потреби всесоюзного значення. Внутрішні позики проводились за рахунок випуску різного виду боргових облігацій, які розміщувались серед населення і підприємств республік та призначались для акумуляції коштів на виконання певної цілі та спрямовувались до бюджету СРСР.

Проведення зовнішніх і внутрішніх запозичень проводилось у різних формах, термінах погашення, методах розміщення, дохідністю та формами виплати доходу. На початкових етапах зовнішні запозичення СРСР практично не проводились, оскільки капіталістичні країни відмовились визнавати новий правлячий уряд колишньої імперії. У зв’язку з чим, уряд відмовився виплачувати зовнішні борги Російської імперії, що призвело до ізоляції країни та обмеження доступу до міжнародних фінансових ринків позикового капіталу. Однак, для врегулювання проблем зовнішніх боргів Російської імперії, уряд Норвегії у 1922 році надав СРСР 6% позику в натуральній формі терміном на 10 років, з виплатою доходу у кронах.

В подальшому залучення фінансових ресурсів на зовнішньому ринку здійснювалось Берлінським торгово-промисловим акціонерним товариством міжнародної допомоги, яке від імені СРСР випустило на європейський ринок 5% довгострокову облігаційну позику на суму 1 млн. дол. США. У 1922 році Радою Народних комісарів прийнято рішення про випуск облігаційної виграшної позики, яку здійснено в Німеччині. Виплата доходу за цією позикою мала відбуватись в доларах США або в російських золотих рублях, однак залучення коштів від цієї позики становило 10% від запланованої суми.

Здійснення перших державних позик на внутрішньому ринку проводилось у натуральній формі, переважно продуктами, а за дохідністю вони були безпроцентні. 20 травня 1922 року була розміщена перша внутрішня облігаційна позика - хлібна, терміном на короткий строк (8 місяців) у 10 млн. пудів жита в зерні. «Було випущено облігації в 1,3,5,10,25 і 50 пудів жита в зерні трьох серій: А,Б,В» [**66,** с. 96]. Друга короткострокова хлібна позика терміном 11 місяців здійснена на суму 100 млн. пудів жита в зерні шляхом випуску облігацій того ж номіналу, що і перша, та розподілялась між трьома районами СРСР.

«5 листопада 1923 року було здійснено Державну короткострокову цукрову позику на 1 млн. пудів цукру-рафінаду терміном на 11 місяців. Позика здійснювалась для фінансування нового урожаю… Позику здійснювали шляхом випуску облігацій на 10 фунтів, 1, 5 і 25 пудів рафінаду» [**66,** с. 97]. Цукрову позику за період існування СРСР здійснено один раз. Основною рисою натуральних позик було їх погашення, яке здійснювалось як в продовольчій формі (хліб), так і грошовій формі.

Для фінансування будівництва залізничних колій, оплати транспортних перевезень та введення в грошовий обіг дрібних грошей, у 1923 році здійснено випуск короткострокових (до 1 року) транспортних сертифікатів, номінальною вартістю 5 рублів золотом на суму 24 млн. золотих рублів. Дані сертифікати прирівнювались до казначейських облігацій та емітувались, як гарантована позика Народного комісаріату шляхів сполучення.

У 1924 році здійснено 8%-у внутрішню золоту облігаційну позику терміном на 6 років., номінал кожної облігації складав 100 та 1000 руб. золотом. За методом розміщення в добровільній формі здійснено випуск 1, 2 та 3-ої виграшної облігаційної селянської позики. До добровільної форми реалізації облігаційних позик відносять також Державну виграшну позику 1926 року, здійснену на суму 30 млн. руб. та терміном погашення через 5 років, та Державну виграшну 10%-у позику на суму 100 млн. руб., випущену терміном на 8 років.

До примусового методу розміщення відноситься реалізація облігацій Другої державної виграшної позики 1924 року, яка розміщувалась на суму 100 млн. руб з терміном погашення через 5 років та Державна короткострокова (1 рік) 5% внутрішня позика 1925 року, яка реалізована на суму 10 млн. руб. Примусове розміщення облігаційних позик пояснюється недовірою населення до державних цінних паперів та спричинене несприятливим станом в економічній політиці проведеної урядом.

Для переходу від аграрної економіки до промислової було проголошено курс на індустріалізацію країни. При значному дефіциті фінансових ресурсів та проведенні промислового будівництва здійснено ряд позик для їх фінансування, які здійснювались на внутрішньому ринку серед населення методом підписки та вирахуванням ціни облігації з заробітної плати.

В період індустріалізації країни позики випускались на середньо та довготривалий період. В даний період для індустріалізації здійснено ряд запозичень: Державна внутрішня позика господарського відновлення 1925 року на суму 300 млн. руб. та терміном погашення (4 роки 6 місяців); Друга державна 8% внутрішня позика 1926 року реалізована на суму 100 млн. руб. терміном на 6 років. Протягом 1927-1929 років для подальшого проведення індустріалізації країни проведено розміщення облігацій по підписці: Третьої державної 8% внутрішньої позики, Державної 12% внутрішньої позики, Державної внутрішньої 6% виграшної позики індустріалізації народного господарства СРСР, Другої державної внутрішньої 6% виграшної позики індустріалізації народного господарства СРСР, Третьої державної внутрішньої виграшної позики індустріалізації народного господарства СРСР на загальну суму 2 млрд. руб з терміном розміщення 10 років. Особливістю Державної внутрішньої 6% виграшної позики індустріалізації народного господарства СРСР був випуск серій облігацій на будівництво Дніпрогесу, які розміщувались суто серед населення УРСР.

Поряд з індустріалізацією здійснюються запозичення для здійснення колективізації сільськогосподарського населення та відновлення народного господарства. Для цього проведено розміщення облігацій Державної внутрішньої виграшної позики строком на 3 роки на суму 150 млн. рублів.

Однак залучених коштів для проведення індустріалізації економіки та колективізації сільського господарства було недостатньо, тому уряд СРСР постановив для зацікавлення населення здійснити підвищення відсоткових ставок по облігаціях. Тому протягом 1927-1929 років здійснено випуск облігацій на довготерміновий термін (5+5-15 років) з підвищеною відсотковою ставкою (Державна внутрішня 12% позика 1927 року, Державна внутрішня 11% позика 1928 року, Четверта державна 8 % внутрішня позика 1928 року, Державна внутрішня виграшна позика 1929 року, Державна внутрішня позика 1929 року), які реалізовано на суму 1 млрд. 75 млн. руб.

Після 1930 року зникло розмежування між індустріальними та сільськогосподарськими позиками. З 1930 року розпочато випуск першої і другої позик «П’ятирічка в чотири роки», облігації яких випускались на довгостроковий термін (10-20 років), за виплатою доходу вони поділялись на процентні, безпроцентно-виграшні, процентно-виграшні, процентні, безпрограшні. Розміщення облігацій даних позик дозволило акумулювати до бюджету 25,5 млрд. руб. За 1929-1930 роки розміщення облігаційних позик серед населення УРСР принесло бюджету СРСР 291,6 млн. руб. [67]. Поряд з облігаційними позиками у 1930 році здійснено 10% безоблігаційну позику для розміщення коштів ощадних кас терміном на 10 років. Кошти на дану позику знімались у населення з ощадних книжок у примусовому порядку без їх відома. З метою скорочення загальної кількості облігацій та полегшення проведення тиражів виграшу у 1930 році проведено конверсію облігацій внутрішніх державних позик [68].

Крім позик п’ятирічки, здійснювався випуск облігацій процентних та виграшних позик, розміщення яких принесло держбюджету 2 млрд. 850 млн. руб. У 1937 році розпочато емітування облігацій нового виду державних запозичень, кошти від яких направлялись на зміцнення оборони СРСР. Облігації Державної внутрішньої позики зміцнення оборони СРСР випущено у сумі 4 млрд. руб. строком на 20 років. За методом виплати доходу вони поділялись на безпрограшний випуск-60% та процентний-40%.

4 етап: війна і повоєнне десятиліття 1939 – сер. 50-х рр. З початком поділу сфер політичного впливу та воєнних дій з боку СРСР у Європі, розпочато новий етап акумуляції бюджетних коштів за допомогою здійснення державних запозичень. Протягом даного етапу проведено випуски облігацій 2, 3 та 4 року Державної позики третьої п’ятирічки на суму 23 млрд. 500 млн. руб. терміном на 20 років. З початком воєнних дій на території СРСР та, зокрема, УРСР, проведено розміщення облігацій чотирьох Державних воєнних позик серед населення та підприємств країни, які дозволили залучити до бюджету 52 млрд. руб. Розміщення облігацій даних позик здійснювалось терміном на 20 років та дохідністю, які поділялись на два види: процентну та виграшну. Процентний випуск облігацій відбувався серед сільськогосподарських та промислових підприємств і виплачувався по процентах облігаційних купонів. Виграшні облігації розміщувались по підписці серед населення, а дохід виплачувався у формі виграшу при проведенні розіграшу лотерей. До зовнішніх позик даного періоду варто віднести безстрокові позики США згідно Закону «Ленд – ліз» від 11 березня 1941 року. Згідно даного Закону, США надавали союзницьким державам в оренду до кінця війни матеріальну допомогу у вигляді сировини, зброї та техніки, яку після завершення війни, за умови її справності, потрібно повернути, оплативши її вартість. Загалом борг СРСР за даними позиками на 1947 рік склав 2,8 млрд. американських доларів, який був у 1951 році знижений до 800 млн. американських доларів. За час існування СРСР борг виплачений не був, і виплата перейшла до правонаступниці Радянського Союзу - Російської Федерації.

З 1946 по 1950 роки проведено п’ятиразовий випуск облігацій Державної позики відбудови і розвитку народного господарства СРСР. Дані позики було здійснено терміном на 20 років і залучено до бюджету 100 млрд. рублів. Облігації цих позик було розміщено по підписці серед населення та підприємств з виплатою доходу при проведенні виграшів купонних облігацій. Також протягом даного періоду здійснено п’ять випусків довгострокової (20 років) облігаційної виграшної позики на розвиток народного господарства по підписці на суму 123 млрд. рублів.

«У 1948 році здійснено нову конверсійну позику – Державну 2% позику для обміну облігацій позик, випущених до 1947 року (крім виграшної позики 1938 року, частина якої обмінювалася на готівку, частина – на облігації 3% внутрішньої виграшної позики 1947 року)» [69]. Проведення конверсії попередніх позик дозволило владі заощадити кошти для виплати доходу по процентах та виграшах, однак, дана дія ще більше підірвала довіру населення до державних боргових цінних паперів.

5 етап: «Хрущовська відлига» - сер. 50-х рр. - сер. 60-х рр. З приходом до влади М. Хрущова розпочато реформування усіх галузей економічного, соціального та військового напрямів в СРСР. Для здійснення реформ в економіці, проведено розміщення середньо- та довгострокових (20,5 років) виграшних безпроцентних облігацій четвертого та п’ятого випуску Державної позики розвитку народного господарства СРСР на суму 44 млрд.рублів. Виплата ж відсотків та проведення виграшів по раніше розміщених облігаційних позиках переносилась, що пояснювалось вкладанням коштів на розвиток та модернізацію промисловості. «Станом на 1957 рік загальна сума отриманих коштів від здійснених позик перевищила 300 млрд. рублів, а сума виплачуваних виграшів за позиками розміщених по підписці зросла до розмірів, які зробили подальший випуск позик не вигідними для державного бюджету» [**70**]. Тому у 1957 році Рада Міністрів СРСР прийняла постанову «Про державні позики, розміщенні по підписці серед трудящих Радянського Союзу», яка відмінила розміщення облігаційних позик примусовим методом і по підписці, відтермінувала на 20 років виплату доходу по процентних облігаціях та припинила проведення виграшних тиражів. Протягом даного періоду на території УРСР від розміщення внутрішніх облігаційних позик до бюджету надійшло 246,5 млн. рублів [71].

6 етап: «Період застою» та «Період перебудови» сер. 60-х рр. – по 1991 р.Після конверсії державних облігацій у 1957 році, єдиним джерелом акумулювання позикових ресурсів до бюджету СРСР залишилась 3% виграшна позика. Протягом даного періоду відбулось розміщення облігацій Державної 3% внутрішньої виграшної позики 1966 року та Державної внутрішньої виграшної позики 1982 року терміном на 20 років. Дані позики за методом розміщення були добровільними та розповсюджувались через систему ощадних кас. Однак, даних позик для фінансування дефіциту бюджету СРСР, військових витрат пов’язаних з війною в Афганістані та найбільш важливих державних видатків було недостатньо, що змусило уряд вдатись до позик Держбанку СРСР та загальнодержавного позикового фонду, з якого на покриття бюджетних дефіцитів 1985-1988 років залучено коштів на суму 108,1 млрд. рублів.

У 1990 році здійснено розміщення облігацій двох видів: державної цільової безвідсоткової позики та Державної внутрішньої 5% позики. Здійснення державної цільової безвідсоткової позики передбачалось з метою придбання різноманітного товару, облігації випускались різним номіналом, який відповідав реальній ціні товару. Розміщення облігацій Державної внутрішньої 5% позики проводилось серед юридичних осіб номіналом від 10 до 1 млн. рублів, виплата ж доходу повинна була здійснюватись у безготівковій формі. В цьому ж році розпочато випуск державних казначейських зобов’язань СРСР на суму 15 млрд. рублів, терміном 16 років та 5%-м річним доходом, однак негативна ситуація у фінансовій сфері призвела до скорочення терміну обігу зобов’язань до 8 років, а для більшого зацікавлення ними та підвищення рівня їх реалізації збільшено дохідність по них до 10%. Протягом даного етапу на внутрішньому ринку УРСР від проведення вище перелічених запозичень державою до бюджету акумульовано 2673,7 млн. рублів.

У 1985 році СРСР розпочинає активну діяльність на зовнішніх фінансових ринках. Протягом 1985-1986 років здійснено зовнішніх позик на суму 45 млрд. дол. США. Основними кредиторами СРСР протягом даного періоду були Паризький та Лондонський клуб кредиторів. В подальшому для залучення позикових коштів починаючи з 1988 року розпочато випуск єврооблігацій, емітуванням яких займався Зовнішекономбанк СРСР. Протягом 1988-1990 років здійснено 8 позик за допомогою розміщення єврооблігацій, які емітувались терміном від 5 до 10 років у валюті країни-кредитора на загальну суму 1,6 млрд. дол. США та виплатою доходу від 5 до 12,25% річних. В 1991 році СРСР отримало зовнішню позику у сумі 1,1 млрд. дол. США від Кувейту, в обмін на припинення підтримки Іраку.

Таким чином, проведений ретроспективний аналіз розвитку та здійснення державних запозичень на українських теренах показав, що державні утворення, в склад яких входили українські землі, для покриття державних видатків, дефіциту бюджетів, розвитку та відновлення економіки країни часто використовували фінансові ресурси, акумульовані за допомогою здійснення позик на внутрішньому та зовнішньому ринках. Здійснення державних запозичень відбувалось у різних формах з використанням різних методів проведення, які в певні історичні періоди мали свої відмінності та охарактеризували розвиток процесів державних запозичень.

**1.3. Інституційне забезпечення здійснення державних запозичень в контексті реалізації боргової політики в Україні**

Процес залучення і використання державних запозичень та реалізація боргової політики України відбувається за тісної взаємодії та співпраці органів державної влади, а також посередників ринку фінансових послуг, які здійснюють інституційне забезпечення даного процесу. Під інституційним забезпеченням варто розуміти сукупність суб’єктів, які здійснюють законодавче, виконавче, контролююче та організаційне забезпечення процесу здійснення державних запозичень та боргової політики.

В Україні до інституцій, які забезпечують процес здійснення державних запозичень та реалізацію боргової політики, належать: Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна казначейська служба України, Рахункова палата України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Поряд з державними інститутами влади на організацію процесу здійснення державних запозичень мають влив такі суб’єкти: фондові біржі, первинні дилери та інші посередники. Дані суб’єкти можна розділити за такими напрямами діяльності щодо інституційного забезпечення процесу здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики, які зображені на рис. 1.3.

Державні органи влади

Посередники фінансового ринку

Верховна Рада України

Кабінет міністрів України, Міністерство фінансів України, Державна казначейська служба України, Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України

Рахункова палата України

Фондові біржі, первинні диллери та інші посередники

Законодавчий

Виконавчий

Контролюючий

Організаційний

Рис. 1.3. Напрями діяльності суб’єктів інституційного забезпечення процесу здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики

Джерело: сформовано на основі досліджень автора

Напрями діяльності суб’єктів інституційного забезпечення розкриваються та характеризуються через основні завдання, які вони виконують. Розподіл завдань між державними органами влади, які впливають на процеси здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики, є різноманітним, а ширина повноважень з приводу цих процесів регламентується чинним законодавством України

Верховна Рада України (ВРУ), як законодавчий орган, затверджує нормативно-правові акти, які регламентують реалізацію боргової політики. Вона затверджує Державний бюджет на відповідний рік і може здійснювати зміни щодо обсягу державних запозичень, які можуть бути отримані понад запланований обсяг, та реалізує контроль за розміром державних позик і станом державного боргу на поточний бюджетний період [72].

Рахункова палата від імені ВРУ здійснює контроль за доходами та видатками державного бюджету. При реалізації боргової політики здійснює: контроль за залученням позикового капіталу та погашенням боргових зобов’язань; перевірку діяльності Національного банку України щодо обслуговування державного боргу; інформування ВРУ щодо обсягів державного боргу на основі проведення контрольних перевірок [73].

Кабінет Міністрів України (КМУ) діє від імені держави та виступає її гарантом при здійсненні державних запозичень. З метою виконання державного бюджету Кабінет Міністрів України на відповідний рік визначає: плановий обсяг державних запозичень, умови їх здійснення на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках за допомогою облігаційних та безоблігаційних позик та порядок їх повернення [74].

Міністерство фінансів України за дорученням КМУ розробляє бюджет України на наступний рік, в якому зазначаються граничні розміри державного боргу. Міністерство фінансів України також здійснює: розробку програми державних запозичень їх погашення та обслуговування, яка після розгляду КМУ затверджується в законодавчому порядку ВРУ; моніторинг та оцінку пропозицій від міжнародних фінансових організацій, урядів іноземних держав та банків; розробку механізму випуску, використання та реалізацію боргових інструментів на зовнішніх фінансових ринках; в регламентованому порядку спільно з Національним банком України випуск, розміщення та погашення боргових цінних паперів держави, а також визначає частку ОВДП за терміном погашення в загальному обсязі облігаційного випуску на внутрішньому фінансовому ринку; розробку нормативно-правових актів щодо залучення позикових коштів через випуск державних боргових цінних паперів.

У складі Міністерства фінансів України функціонує Департамент боргової та міжнародної фінансової політики, який займається: розробкою стратегії боргової політики та середньострокової стратегії управління державним боргом, визначенням ефективності та доцільності залучення позикових коштів; моніторингом державного боргу; проведенням оперативного обліку державної заборгованості та наданням звітності щодо фактичного стану державного боргу [75].

Державна казначейська служба України, яка у своїй діяльності координується Міністерством фінансів України, здійснює: разом з Національним банком України та Міністерством фінансів України операції пов’язані з погашенням та обслуговуванням державного боргу України; проведення обліку випуску та погашення боргових зобов’язань держави за цінними паперами; підготовку звіту про стан державного боргу та інформації про здійснені операції з управління державним боргом [76].

Національний банк України як фінансовий агент та «банкір уряду» здійснює: розміщення на первинному ринку боргових цінних паперів держави; депозитарне та розрахункове обслуговування їх обігу (проведення аукціонів, підготовка необхідних документів, контроль кількості облігацій та їх обсягу в обігу); за рахунок коштів та дорученням Державної казначейської служби України виплату доходів та погашення облігаційних та безоблігаційних позик; нагляд за діяльністю учасників фінансового ринку, пов’язаних з обігом цінних паперів; моніторинг зовнішньої заборгованості країни; виконання, разом з Міністерством фінансів України та Державною казначейською службою України, операцій по обслуговуванню державного боргу України [77].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку підпорядковується Президенту України та є підзвітною Верховній Раді України. При реалізації боргової політики вона погоджує з Національним банком України особливості провадження депозитарної діяльності на фінансовому ринку країни [78].

Завдання органів державної влади, які виконують інституційне забезпечення процесу здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики в Україні, подано на рис. 1.4.

контроль за проведенням державних запозичень та погашення державного боргу та підготовка висновків щодо його обсягу

перевірка НБУ щодо обслуговування державного боргу

погашення і обслуговування державного боргу

складання звіту про стан державного боргу

облік випуску та погашення ДБЦП

розміщення ДБЦП на первинному ринку

депозитарне та розрахункове обслуговування обігу ДБЦП

моніторинг зовнішньої державної заборгованості

погашення і обслуговування державного боргу

визначення обсягу державних запозичень, умов їх здійснення та повернення

законодавча діяльність щодо боргової політики

контроль за розміром державних запозичень і станом державного боргу

визначення граничного обсягу державного боргу

розробка механізму випуску, використання та реалізації ДБЦП

розробка стратегії боргової політики та середньострокової політики управління державним боргом

визначення ефективності державних запозичень

моніторинг, облік та звітність про стан державного боргу

розробка програми державних запозичень їх погашення і обслуговування

моніторинг та оцінка пропозицій від МФО, урядів іноземних держав та банків

розробка нормативно – правових актів щодо випуску ДБЦП

Національний банк України

Кабінет Міністрів України

Верховна Рада України

Рахункова палата України

Міністерство фінансів України

Державна казначейська служба України

Рис. 1.4. Завдання органів державної влади, які виконують інституційне забезпечення процесу здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики в Україні

Джерело: сформовано автором на основі аналізу інституційного забезпечення

Провівши аналіз інституційного забезпечення процесу здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики органами державної влади, можна визначити, що їх функціональний взаємозв’язок є складним процесом та потребує удосконалення за рахунок спрощення організаційного процесу, виключення функцій і завдань, які дублюються і є схожими за своїм змістом.

Як зазначалось, на ряду з державними органами влади інституційне забезпечення здійснюють також посередники фінансового ринку, якими є фондові біржі, первинні дилери-комерційні банки та інші [79, с. 136]. Можна виділити основні завдання, які виконують дані суб’єкти: посередництво між емітентом державних цінних паперів та інвестором; координація розміщення державних цінних паперів; реалізація державних цінних паперів та акумуляція фінансових ресурсів через їх продаж.

Процес здійснення державних запозичень та реалізація боргової політики в Україні регламентується нормативно - правовою базою, яку можна поділити на дві групи, характеристику яких подано на рис. 1.5.

Групи нормативно-правового забезпечення здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики в Україні

нормативно-правові акти державного законодавства, які регламентують основні положення щодо реалізації боргової політики

нормативно-правові акти державного законодавства, які регламентують процес здійснення державних запозичень

I група

II група

Рис. 1.5. Нормативно-правове забезпечення процесу здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики

Джерело: сформовано автором на основі аналізу нормативно правової бази

До першої групи нормативно-правової бази, яка регламентує реалізацію боргової політики в Україні, можна віднести: Конституцію України, Бюджетний кодекс України, Закон України «Про Державний бюджет України на 2013», Постанову Кабінету Міністрів України «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2010 – 2013 роки» [72, 38, 80, 81].

В даних нормативно-правових актах комплексно розглядаються основні положення, які визначають: основні цілі та завдання боргової політики; зовнішні і внутрішні запозичення, як одні з джерел фінансування державного бюджету; засади щодо здійснення державних запозичень та управління державним боргом України; граничний обсяг державного боргу.

Нормативно-правовими актами державного законодавства, які регламентують процес здійснення державних запозичень, є: Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закон України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій», Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик», Постанова Кабінету Міністрів України “Про випуск казначейських зобов’язань”, Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження порядків розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка шляхом придбання облігацій внутрішньої державної позики і розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка та коштів валютних рахунків державного бюджету на депозитних рахунках», [Постанова Кабінету Міністрів України](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/648-2012-%D0%BF) “Про здійснення державних зовнішніх запозичень у 2013 році”, Постанова Кабінету Міністрів України «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів», Розпорядження Кабінету Міністрів України “Про затвердження плану заходів із розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів на період до 2014 року”, Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки», Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету», Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження складу комісії з відбору та оцінки функціонування первинних диллерів і примірного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів», Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов’язаними з державним боргом» [44, 82-93].

Основними положеннями, які вони регламентують, є: сутність та основні види державних боргових цінних паперів, порядок їх випуску, розміщення та погашення на світовому та внутрішньому фінансових ринках; принципи взаємовідносин між міжнародними фінансовими організаціями та представниками державної влади України; умови залучення та погашення запозичених фінансових ресурсів на відповідний бюджетний рік; принципи розвитку та реформування внутрішнього ринку державних цінних паперів; затвердження методики для розрахунку боргової безпеки; визначення ризиків пов’язаних з проведенням боргових операцій тощо.

Коротка характеристика нормативно-правових актів кожної з груп, які регламентують процес здійснення державних запозичень та реалізацію боргової політики в Україні, подано в додатку А. З узагальнення нормативно-правової бази можна стверджувати, що немає єдиного нормативно-правового акту, який би системно відображав весь процес реалізації боргової політики та регулював процес здійснення державних запозичень.

Таким чином, інституційне забезпечення процесу здійснення державних запозичень та реалізація боргової політики в Україні здійснюється як державними органами влади так і посередниками фінансового ринку. Їх взаємопов’язана діяльність і завдання, які вони виконують, забезпечують комплексну реалізацію боргової політики в сучасних умовах. Правовою базою, яка регламентує інституційне забезпечення та процес реалізації боргової політики, є низка нормативно-правових актів, які окреслюють основні положення щодо здійснення діяльності зазначених суб’єктів та розглянутих процесів.

**Висновки до розділу 1**

Проведене дослідження теоретико-методичних засад державних запозичень та боргової політики дозволяє сформулювати наступні висновки:

1. Невід’ємною умовою функціонування будь-якої держави є бюджет, дохідна частина якого в процесі еволюції фінансових відносин набувала змін. Визначено перші види джерел наповнення державного бюджету: домени, регалії, податки. Поряд з даними видами джерел фінансування державного бюджету з’являється новий метод акумуляції бюджетних коштів - державні запозичення. Визначено місце державних запозичень в системі методів акумуляції бюджетних коштів в сучасних умовах.
2. Представники різних економічних шкіл по-різному ставились до доцільності залучення державних запозичень та державного боргу, який виникає внаслідок їх здійснення. Вчені економісти виділяли позитивні та негативні наслідки впливу державних запозичень і боргової політики в цілому на економіку країни, а саме: на інвестиційні процеси, доходи населення та державного бюджету, розмір оподаткування, платіжний баланс країни, розмір ВВП та інші.
3. Розглянуто різноманітні підходи вчених-економістів до трактування терміну «державні запозичення», на основі чого встановлено основні відмінності та особливості в їх поглядах на дане поняття, що сприяло виявленню основних аспектів даного поняття, а також неточностей деяких науковців в визначенні терміну «державні запозичення».
4. Досліджуючи теоретичні основи державних запозичень, було розглянуто поняття, які є схожими за своїм змістом, а саме: «державний кредит», «державні запозичення», «державний борг» та «боргова політика». На основі чого встановлено, що взаємозв’язок між поняттями «державні запозичення» та «державний борг» проявляється через процеси, які їх супроводжують, та визначено, що дані поняття і процеси є складовими боргової політики.
5. Розглянуто методи здійснення державних запозичень, за допомогою яких виконується залучення фінансових ресурсів до державного бюджету. Досліджено основні форми державних запозичень (грошова, товарна) та наведено їх класифікації за різними ознаками. Узагальнення класифікаційних ознак основних форм державних запозичень дозволило більш детально визначити їх структуру.
6. На основі розгляду теоретичних напрацювань вчених-науковців сформовано власне трактування поняття «державні запозичення», як одного з методів акумуляції бюджетних коштів, яке є доповнене і більш ширше за своїм змістом в порівнянні з розглянутими трактуваннями даного поняття.
7. Здійснено ретроспективний аналіз державних запозичень та боргової політики на українських землях, які в певний історичний період входили в склад різних державних утворень, і виділено шість етапів їх здійснення. Державні запозичення в кожному з виділених етапів здійснювались для фінансування певної мети та потреб. Даний аналіз показав відмінності між формами, інструментами та методами здійснення державних запозичень в різні історичні періоди.
8. Здійснено аналіз інституційного і правового забезпечення боргової політики та державних запозичень: визначено основні суб’єкти, які здійснюють реалізацію боргової політики та регулюють процес здійснення державних запозичень (ряд державних інститутів, недержавні суб’єкти фінансового ринку), досліджено нормативно правову базу, яка регламентує реалізацію боргової політики в Україні. Даний аналіз показав розподіл завдань між суб’єктами, які реалізують боргову політику та впливають на організацію процесу державних запозичень.

Основні наукові результати розділу опубліковані в працях [172, 174, 175, 176, 177, 178 ]

**РОЗДІЛ 2. РЕЗУЛЬТАТИВНІСТЬ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ ТА НАСЛІДКИ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ**

**2.1. Результативність застосування основних форм державних запозичень в Україні**

Після розпаду СРСР та здобуття суверенітету, в Україні гостро відчувалась нестача власних фінансових ресурсів для реформування вітчизняної економіки. На час розпаду радянського союзу, Україна не мала достатнього досвіду залучення позикових ресурсів, особливо на зовнішньому ринку, оскільки проведення боргової політики здійснювало Міністерство фінансів СРСР. Зі здобуттям незалежності, державні запозичення стали одним з головних джерел фінансування структурного реформування економіки країни, але й одночасно чинником формування державної заборгованості, яка спричинила дисбаланс у подальшій розбудові національного господарства.

Здійснення державних запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках відбувалось під впливом таких чинників: дефіцит державного бюджету; нецільове використання коштів з державного бюджету; нестабільність економіки та отримання податкових надходжень, інфляційні процеси; взяття зобов’язань по позиках підприємств, при отриманні яких уряд виступив гарантом їх повернення; виплата зобов’язань по поверненню вкладів Ощадбанку СРСР; фінансування програм розвитку та проведення реформ; поповнення золотовалютного резерву держави, яким розпоряджається та користується Національний банк, як агент уряду; обслуговування та погашення залучених фінансових ресурсів.

Основним чинником проведення активної політики державних запозичень та пошук інструментів їх здійснення від здобуття незалежності до сьогодення вважається дефіцит державного бюджету. Структуру дефіцитів Державних бюджетів України та джерела їх фінансування протягом 1992-2013 років показано в Додатку Б.

Сьогодні державні запозичення характеризуються широким спектром інструментів залучення позикових ресурсів, з різним терміном їх випуску та виплатою доходу. Здійснення державних запозичень урядами суверенної України здійснювалось поступово, в різні історичні періоди, протягом яких економіка країни і, зокрема, функціонування державних фінансів видозмінювалась через зміну внутрішніх та зовнішніх факторів впливу на них. З 1992 року по даний час, Україна встигла одержати майже всі види позичок, які здійснювались як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках.

Для більшого розкриття даного питання варто провести періодизацію процесу за етапами залучення державою позикових коштів через різні форми і види державних запозичень та визначити їх результативність. Етапи застосування основних форм державних запозичень в Україні наведено в Додатку В. Розглянемо кожний етап залучення державних запозичень у формах їх здійснення та проаналізуємо результативність їх застосування.

Перший етап (1991-1994 рр.) – відзначається стрімким нагромадженням зовнішніх боргових зобов’язань та залученням прямих кредитів Національного банку України. Залучення фінансових ресурсів з зовнішніх джерел розпочалось 1992 року у грошовій формі. Грошова форма запозичення здійснювалась у вигляді безоблігаційної позики шляхом укладання угод і відкриттям кредитних ліній під гарантії уряду. Так, протягом даного року за міждержавними кредитними лінями під гарантії уряду, було здійснено запозичень на суму 396 млн. дол. США.

Протягом 1993 року уряд залучив у Російської Федерації відповідно до міжурядової Угоди від 24 червня 1993 року про державний кредит 2500 млн.дол.СШАтерміном на 6 років [94].

З 1994 року Україна розпочинає плідно співпрацювати з міжнародними фінансово-кредитними організаціями та отримувати від них кредити. В Додатку Д детальніше розглянуто основні цілі та результативність використання коштів отриманих від МФО. Протягом аналізованого етапу на зовнішніх ринках у вигляді безоблігаційних позик під гарантії уряду було запозичено близько 1 млрд. дол. США. Варто зауважити, що даний етап характеризується безконтрольним здійсненням позик на міжнародних ринках капіталу під гарантії уряду для українських підприємств.

Протягом аналізованого періоду в Україні зведений бюджет відзначався зростаючим дефіцитом, для фінансування якого уряд застосовував прямі кредити Національного банку України (НБУ). За період з 1992-1994 рік НБУ надав кредитів для фінансування дефіциту бюджету на суму 1376,1 млн. грн. Наслідками прямого залучення кредитів від НБУ стали: неконтрольована інфляція (1992 році – 2000%, 1993 році - 10106%, 1994 році – 501%), зменшення кількості інвестицій в економіку, знецінення заощаджень та заробітної плати населення.

Другий етап (1995-1996рр.) - характеризується становленням ринку державних боргових цінних паперів. На даному етапі для залучення позикового фінансування застосовуються прямі кредити НБУ та грошова форма державних запозичень, яка здійснювалась у вигляді облігаційних та безоблігаційних позик шляхом емісії та розміщенні на зовнішньому і внутрішньому ринках боргових облігацій, укладання угод та відкриття кредитних ліній під гарантії уряду. Варто зауважити, що саме на даному етапі позикового фінансування відбулось емітування облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та облігацій зовнішньої державної позики ОЗДП, які поступово починають замінювати прямі кредити Національного банку України.

У 1995 році в Україні вперше здійснено випуск облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов’язання України відшкодувати пред’явникові цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій [96]. Даний випуск був здійснений відповідно до Указу Президента України «Про випуск облігацій державної зовнішньої позики України 1995 року» від 5 жовтня 1995 р. № 912 з метою виконання Угоди від 18 березня між урядом України і Російським акціонерним товариством «Газпром» «Про принципи врегулювання заборгованості України за поставки російського природнього газу у 1994 р. і забезпечення поточних платежів у 1995 році». ОЗДП передавались у власність РАТ «Газпром» і підлягали вільному обігу. Прийняття для погашення облігацій і здійснення платежів за ними проводились генеральним платіжним агентом уряду України, Національним банком України та додатковими платіжними агентами. Згідно з умовами випуску, визначені обсяги облігацій могли обмінюватись на матеріально-технічні ресурси або акції підприємств, що приватизовувались. Однак, облігації не були обміняні на акції приватизованих підприємств і були викуплені урядом України [97].

Емітування цих облігацій здійснювалось за таких умов: номінальна ціна одного цінного паперу становила 5 тис. дол. США при річній дохідності 8,5%, дохід якої виплачувався щоквартально, розміщення цих боргових цінних паперів дозволило залучити 1155 млн. дол. США.

Проведення облігаційних державних запозичень на внутрішньому ринку розпочалось у березні 1995 р., після прийняття Постанови Кабінету міністрів України від 23.08.1994 року «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 року». Основними умовами емітування та розміщення ОВДП у 1995 році були: облігації випускались на пред’явника у сумі 1 трлн. карбованців, номінальна вартість однієї облігації складала 100 млн.крб., термін погашення – 1 рік, прибутковість встановлювалась 140% річних, виплата доходу відбувалась щоквартально. Згідно Постанови «Про випуск ОВДП на 1995 рік» Міністерство фінансів було зобов’язане проводити випуск, розміщення та виступати гарантом погашення від імені Кабінету міністрів України, а функції генерального агента з обслуговування емісії та погашення даних облігацій лягали на Національний банк України. Протягом 1995 року обсяг випуску облігацій збільшився ще на 30 млн. крб, зі зниженням їх дохідності до 90% річних. Варто зауважити, що дохідність на даному етапі випуску ОВДП була не привабливою, оскільки середній індекс інфляції протягом року складав 23,4%, а облікова ставка НБУ в середньому становила 169 %. Основними покупцями на даному етапі функціонування ринку боргових цінних паперів витупав НБУ та комерційні банки, оскільки придбання ОВДП фізичними особами була ускладнена процедурою купівлі та великою їх вартістю. Для підвищення зацікавленості з боку фізичних осіб, НБУ ухвалило положення про зниження обсягу обов’язкових резервів відповідно до загальної ціни куплених облігацій. Так, протягом 1995 року розвивався тільки первинний ринок облігацій, а розвиток вторинного ринку припав на 1996 рік.

У травні 1996 році розпочато випуск дисконтних облігацій внутрішньої державної позики[[1]](#footnote-1), розміщення яких відбулось серед фізичних та юридичних осіб. На початку випуску цих облігацій дохідність становила 100-130%, це було пов’язано з невизначеністю щодо їх оподаткування, проте з середини 1996 р. вона уже склала 60%.

31.08.1996 року Кабінет Міністрів України прийняв постанову № 1022 «Про здійснення нерезидентами операцій з облігаціями внутрішніх державних позик», що значно пожвавило функціонування ринку боргових цінних паперів та призвело до припливу іноземного капіталу.

У структурі випущених боргових цінних паперів для фінансування дефіциту державного бюджету на даному етапі функціонування облігаційного ринку боргових зобов’язань переважали облігації з короткостроковим терміном погашення: 51,3% займали 3-х місячні ОВДП, 6-и місячні складали лише 21 %. Показники роботи ринку державних боргових облігацій за 1995-1996 рр. наведено в таблиці 2.1.

*Таблиця 2.1*

Показники діяльності ринку державних боргових облігацій

у 1995-1996 рр.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник  Період | Залучення коштів, млн. грн | Погашення облігацій, млн. грн | Чиста виручка, млн. грн | Ефективність ринку цінних паперів,% |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1995 рік | 293,6 | 140,5 | 153,1 | 52 |
| 1996 рік | 3062,8 | 1935,4 | 1127,4 | 37 |
| Всього | 3356,4 | 2075,9 | 1280,5 | Х |

Джерело: розраховано автором за даними [98].

Таким чином, даний етап характеризується введенням в обіг нової національної грошової одиниці – гривні, що призвело до більш жорсткої монетарної політики з боку Національного банку, розпочато випуск ОВДП та ОЗДП, що замінили прямі кредити НБУ та знизили інфляцію в країні, стабілізували курс національної грошової одиниці та збільшили приплив іноземного капіталу.

Третій етап (1997 – до 1998 рр.) **-** на даному етапі для залучення фінансових ресурсів використовуються облігаційні та безоблігаційні позики грошової форми державних запозичень. Особливістю даного етапу є використання нового типу зовнішніх запозичень, які проводились за допомогою фідуціарних позик.

Фідуціарні операції - це фінансові операції, які банк або трастова компанія проводить від свого імені, але за дорученням і за рахунок клієнтів. Для фінансування кредиту, що надається позичальнику, фідуціар випускає власні облігації з аналогічними умовами, які потім розповсюджує серед інвесторів [99].

Перше отримання фідуціарної позики на суму 450 млн. дол. США відбулось через випуск самурай-облігацій (облігації, які розміщуються на фінансовому ринку Японії нерезидентами і деноміновані в валюту країни кредитора) на азіатський ринок, однак фактична сума отримана в розмірі 369,9 млн. дол. США, дохідність облігацій становила 12,55% річних, з терміном погашення 1 рік. Кредитором виступала японська компанія Nomura International, а фідуціарієм при укладанні угоди виступив Bankers Trust Luxembourg S.A, який отримав комісійну винагороду в розмірі 0,75%.

Наступна фідуціарна позика була проведена 23 жовтня 1997 року. Кошти були залучені від Сhase Manhattan bank Luxembourg S.A. у сумі 109 млн. дол. США через розміщення річних дисконтних облігацій з нульовим купоном серед вузького кола інвесторів, з дохідністю 9,2% річних та сплатою комісійної винагороди 0,75% від суми позики, фактично отримані кошти по даній позиці становили 98,9 млн. дол. США.

Для здійснення державних запозичень на більш вигідних умовах і з нижчою ставкою дохідності облігацій, Міністерство фінансів уклало угоди про отримання кредитного рейтингу по емітованих нею боргових зобов’язаннях. Дані угоди були заключені з такими провідними рейтинговими агенціями: Standart&Poors, Mood’ys, Nippon Investor Service, Fitch Investor Services та іншими. 6 лютого 1998 року рейтингове агентство Moody’s присвоїло Україні рейтинг «B2» за довгостроковими борговими зобов’язаннями в іноземній валюті, «B2» за довгостроковими банківськими депозитами в іноземній валюті та «NotPrime» за короткостроковими зобов’язаннями [100]. Однак, складені рейтинги були низькими, що змусило залучати комерційні позики на невигідних умовах для України.

У 1998 році Україна здійснила ще дві фідуціарні позики. Перша позика була проведена на суму 1538 млн. німецьких марок під 16% річних, терміном на 3 роки. Фідуціарієм при цій позиці виступав Сhase Manhattan bank Luxembourg S.A., а лід-менеджером Merrill Lynch International та Commerzbank AG. Друга позика була проведена через розміщення облігацій на суму 500 млн. екю терміном на 2 роки під 14,75% річних. Фідуціарієм при розміщенні облігацій виступав Bankers Trust Luxembourg S.A., а кредитором Deutsche Bank Luxembourg S.A.

Таким чином, отримання фідуціарних позик на даному етапі проведення державних запозичень на зовнішніх ринках позикового капіталу характеризується високою дохідністю облігацій 10-17% на рік та коротким терміном їх залучення 1-3 роки. Протягом 1997-1998 років за допомогою комерційних запозичень було залучено 2211 млн. дол. США. Надалі фідуціарні запозичення були переоформленні Міністерством фінансів України в ОЗДП.

Залучення фінансових ресурсів з внутрішнього фінансового ринку відбувалось на основі облігаційних позик. Даний етап характеризується короткостроковим випуском ОВДП та високою їх дохідністю.

На даному етапі зацікавленість українськими борговими облігаціями проявляли ряд відомих банківських установ США та Німеччини, які готові були інвестувати в ОВДП від 200 млн. дол. США до 1 млрд. дол. США. Така зацікавленість банківських структур спричинила перевищення попиту на облігації над їх пропозицією з боку уряду. Внаслідок підвищення зацікавленості внутрішніми борговими зобов’язаннями та залученням іноземного капіталу стало можливим знизити їх дохідність з 47 до 25%. Найбільше зниження дохідності ОВДП до рівня 19,7% припало на середину 1997 року.

Даний етап функціонування облігаційних позик на внутрішньому ринку пов’язаний з виникненням «піраміди ОВДП», що було спричинено короткостроковим їх обігом та високою дохідністю, для погашення яких уряд вимушений вдаватися до нової емісії облігацій, щоб забезпечити погашення попередніх. Протягом даного етапу на обслуговування цієї піраміди з бюджету було витрачено більше 7,6 млрд. дол. США.

Для розширення кола зацікавлених покупців борговими зобов’язаннями держави, у квітні 1997 року було випущено новий вид цінних паперів, який розширив інструментарій залучення фінансових ресурсів у бюджет. Для залучення заощаджень у громадян країни було емітовано облігації внутрішньої державної ощадної позики (ОВДОП) на суму 50 млн. грн., однак вони не мали значного попиту серед населення. Це пов’язане в першу чергу з невеликою дохідністю цих облігацій, яка була більшою на 1% від індексу споживчих цін. У 1998 році уряд вдався ще до одного випуску ОВДОП, які мали фіксований дохід та короткостроковий термін погашення (2 роки). Обсяг залучених фінансових ресурсів за допомогою облігаційних позик протягом даного етапу збільшився у 5 раз (рис. 2.1).

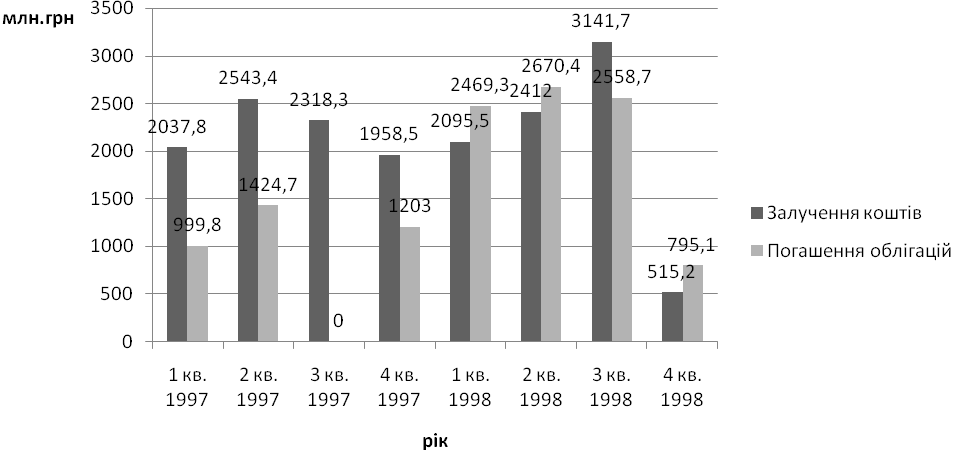


Рис. 2.1.Динаміка зміни функціонування ОВДП у 1997-1998 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [98].

Нестабільна ситуація на фінансовому ринку в даний період підкріплена непрофесійними діями влади: запізніле прийняття бюджету на 1997 р., відсутність кредитування з зовнішніх джерел, яке перекривалось тільки за рахунок позик на внутрішньому ринку, оподаткування доходів від операцій з ОВДП призвело до зниження зацікавленості зі сторони резидентів країни, що вплинуло на залучення позикового капіталу. Поряд з цим, падіння виробництва на 2%, недовиконання запланованих доходів державного бюджету на 22,5%, значний дефіцит бюджету призвели до невпевненості іноземних інвесторів щодо обслуговування урядом наявних боргових зобов’язань. Ці фактори спричинили до відпливу іноземного капіталу з ринку цінних паперів країни, так протягом 1997 року іноземні інвестори повернули більше 490 млн. дол. США. У 1998 році купівля нерезидентами ОВДП склала 0,6 млрд. грн., а різниця між залученням позик та виплатою доходу у цьому ж році становила 541,8 млн. грн. Протягом даного року нерезиденти вивели за кордон близько 2,9 млрд. грн., майже повністю залишивши внутрішній ринок боргових цінних паперів на даному етапі його функціонування. Для покриття недостатніх ресурсів та фінансування виплат нерезидентам за облігаціями, НБУ мусив використовувати валютні резерви, які протягом даного етапу скоротились майже на 1,6 млрд. дол. США. Всі ці чинники змусили піти уряд на конверсію по ОВДП, тобто змінити їх дохідність. У першу чергу конверсії підлягали державні зобов’язання 1997 і 1998 років на загальну суму до 3 млрд. грн. в еквівалентному обсязі щодо їх оціночної вартості [101, с. 12].

Протягом серпня 1998 року в результаті конверсії були випущені так звані КОВДП (конверсійні облігації внутрішньої державної позики) на загальну суму 687 млн. грн. Вони були випущені шістьма серіями рівного обсягу строком обігу 3-5,5 років (з погашенням в 2001-2004 роках) [102].

Ці дії призвели до катастрофічного падіння попиту на боргові цінні папери держави, що неминуче позначилось на кредитному рейтингу, який міжнародні кредитні агенції оголосили негативним, а боргову ситуацію в країні визнали дефолтною.

Даний етап здійснення державних запозичень в Україні характеризується залученням комерційних (фідуціарних) позик та критичним становищем на ринку ОВДП, яке було спричинено такими чинниками: несприятливим економічним становищем в країні, високою дохідністю державних цінних паперів; короткостроковим терміном їх погашення (переважно до 1 року); незваженою борговою політикою, яка призвела до дефолтного стану.

Четвертий етап (1999-2000 рр.) **-** даний період характеризується збільшенням показників зростання обсягу економіки, зменшенням рівня інфляції та прийняттям у 2000 році бездефіцитного державного бюджету. Однак, країна на даному етапі постала перед проблемою повернення платежів, що змусило уряд вдатись до конверсії облігацій та реструктуризації заборгованості.

Після валютної кризи, уряд України значно скоротив запозичення на зовнішньому ринку, через підвищення ризикованості по облігаціям та втратою довіри інвесторів до вітчизняного ринку цінних паперів.

Заплановані надходженнями від розміщення ОЗДП в даному році складали 3302 млн. грн., однак протягом 1999 року Міністерство фінансів здійснило фідуціарне запозичення на суму 289 млн. дол. США, яке еквівалентне 1815 млн.грн. В даному році було заплановано погасити боргові зобов’язання в сумі 2672 млн. грн., але фактично погашено тільки 1896,8 млн. грн., різницю у розмірі 81,7 млн. грн. зовнішнього боргу було оплачено за рахунок більш дорогих внутрішніх запозичень.

Погашення боргу перед МВФ у 1999-2000 роках проводилось в повному обсязі і на кінець 2000 року заборгованість склала 1,82 млрд.дол.США.

Однак, наявність значних боргових зобов’язань як за облігаційними позиками, так і безоблігаційними змусило уряд країни у 2000 році вдатись до реструктуризації наявних боргів перед своїми кредиторами. Успішне завершення реструктуризації комерційного боргу в квітні 2000 року дозволило не лише скоротити державний борг на 152 млн. дол. США, а й зменшити загальний обсяг виплат на 900 млн. дол. США. Міністерство фінансів здійснило реструктуризацію боргових зобов’язань перед НБУ. Державні цінні папери, які були випущені у 1998-2000 роках та підлягали погашенню у 2000-2004 роках, були замінені на процентні облігації з терміном погашення протягом 2002-2010 років, що сприяло поліпшенню структури державного боргу та уникненню декапіталізації НБУ [103, c. 42].

На даному етапі залучення облігаційних позик, які проводились на внутрішньому ринку, супроводжувалось конверсією ОВДП з коротким терміном погашення на більш довгострокові боргові зобов’язання. Вітчизняні банки, за умовами конверсії, отримували замість старих короткострокових облігацій нові дисконтовані облігації, термін погашення яких був більше одного року. Нерезиденти, за умовами конверсії облігацій могли частково отримувати погашення за старими ОВДП або обміняти їх на єврооблігації. Однак, такі дії негативно вплинули на інвесторів-нерезидентів, які практично не вкладали протягом даного етапу свої кошти в боргові цінні папери України.

Протягом даного етапу уряд через випуск ОВДП залучив 6161,14 млн. грн. Основним покупцем ОВДП у 1999-2000 рр. виступав НБУ, який придбав більше 84% емітованих облігацій за кошти валютних резервів, що не мало емісійного характеру кредитування уряду. Дохідність облігацій протягом даного етапу мала тенденцію до зниження від 27,5% у 1999 році до 20,2% річних у 2000 році. Однак, зважаючи на рівень інфляції (20% річних), вартість залучення коштів банками (ставка за депозитами 17% річних в середньому по Україні) та недовіру інвесторів через проведення конверсії облігацій, ОВДП втрачало свою привабливість серед потенційних покупців (табл. 2.2)

*Таблиця 2.2*

Показники діяльності ринку державних боргових облігацій

у 1999-2000 рр.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник  Період | Залучення коштів, млн. грн. | Погашення облігацій, млн. грн. | Чиста виручка, млн. грн. | Ефективність ринку,% |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1999 | 3841,7 | 3046,5 | 795,2 | 20,7 |
| 2000 | 1891,9 | 3325,1 | -1433,2 | -75,7 |
| Всього | 5733,6 | 6371,6 | -638 | Х |

Джерело: розраховано автором за даними [98].

Позитивною стороною проведення конверсії ОВДП стала стабілізація ринку боргових зобов’язань держави, зниження дохідності облігацій та вартості їх обслуговування. Негативним же була втрата довіри інвесторів до внутрішніх облігаційних цінних паперів держави. Оскільки більша частина ОВДП була придбана НБУ, яке фінансувало кошти з золотовалютних резервів держави, то ці дії призвели до загострення платежів за зовнішніми борговими зобов’язаннями.

Даний етап проведення державних запозичень характеризується піковими рубежами накопичених боргових зобов’язань, для виплати яких уряд вдався до конверсії облігаційних позик та провів реструктуризацію заборгованості держави, як за внутрішніми, так і за зовнішніми зобов’язаннями. Причиною проведення таких дій було невиконання дохідної частини державного бюджету, значне боргове навантаження, скорочення валютних резервів НБУ.

П’ятий етап (2001– 2007 рр.) **–** протягом даного етапу уряд проводив зважену боргову політику направлену на зменшення обсягу нових позик, що призвело до підвищення кредитних рейтингів державних цінних паперів. Протягом даного періоду урядом було здійснено державні запозичення у структурі, яка наведена на рис 2.2.

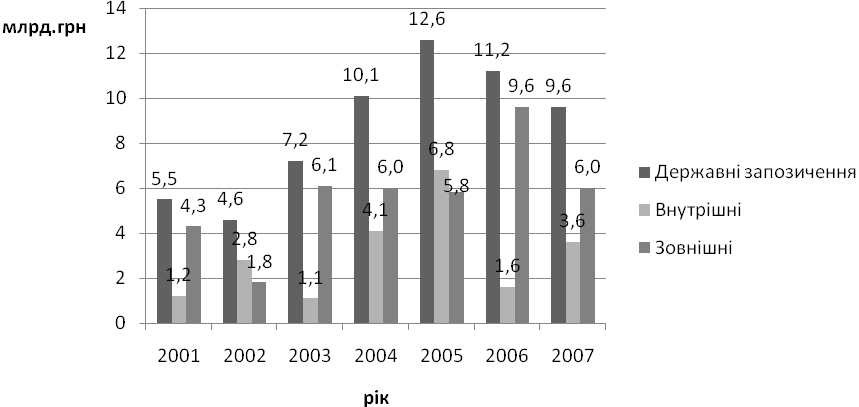


Рис. 2.2. Динаміка державних запозичень у розрізі складових протягом 2001-2007 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [98, 104]

Протягом 2001-2005 років державні позики мали тенденцію до збільшення, основною причиною якої стало збільшення витрат на погашення зобов’язань, отриманих в попередні періоди, однак у 2006 та 2007 роки вони значно скоротились (табл. 2.3)

*Таблиця 2.3*

Динаміка показників витрат з погашення боргових зобов’язань у 2001-2007 рр., млрд. грн.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Період  Показники | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |  |  |  |
| Витрати на погашення: | 4,4 | 5,2 | 7,5 | 9,1 | 13,7 | 9,3 | 5,9 |
| Внутрішніх запозичень | 0,8 | 2,6 | 2 | 3,6 | 8,3 | 4,1 | 2,3 |
| Зовнішніх запозичень | 3,6 | 2,6 | 5,5 | 5,5 | 5,4 | 5,2 | 3,6 |

Джерело: розраховано автором за даними [98, 99]

Видатки, які направляються з державного бюджету на погашення виплат по наявним борговим зобов’язанням протягом 2001-2005 років., мали тенденцію до зростання, так, на погашення внутрішніх зобов’язань, видатки збільшились у 10,3 рази, це відбулось через дострокове погашення ОВДП, погашення ж зовнішніх зобов’язань протягом даних років зросло в 1,8 рази. Протягом 2006 та 2007 років виплати на погашення боргових зобов’язань значно скоротились, що було наслідком розміщення боргових цінних паперів на довгий термін розміщення та зниженням ставки дохідності.

У 2001 році на внутрішньому фінансовому ринку уряд здійснив розміщення боргових цінних паперів в основному з коротким терміном погашення (до 1 року) та середньозваженою дохідністю по них 15,68%. Протягом року було розміщено ОВДП: 3 місячні –8,9 млн. дол. США, 6 місячні -123,2 млн. дол. США, 12 місячні – 2 млн. дол. США. З розміщенням ОВДП у 2001 році на внутрішньому ринку державних цінних паперів, уряду вдалось залучити 1,3 млрд. грн., до бюджету надійшло приблизно 1,2 млрд. грн. На зовнішньому ринку грошова форма державних запозичень у вигляді облігаційних позик не проводилась. Однак, 21 грудня рейтингові агентства Standard&Poor’s та Moody’s переглянули рейтинг облігаційних зобов’язань України і присвоїли довгостроковим облігаціям, які здійснюються в іноземній і національній валюті, рівень «В» зі сталим прогнозом. Основними причинами перегляду та покращення кредитних рейтингів стала економічна та фінансова стабілізація, збільшення золотовалютних резервів Національного банку України.

Протягом 2002 року уряд здійснив розміщення коротко, середньо- та довгострокових ОВДП, які залучили до скарбниці держави такі обсяги фінансових ресурсів: 6 місячні – 14,3 млн. дол. США, 9 місячні - 42,9 млн. дол. США, 12 місячні - 49,8 млн. дол. США, 18 місячні – 42,2 млн. дол. США, 2 річні – 7,9 млн. дол. США, 3 річні – 0,469 тис. дол. США, середня дохідність за цими ОВДП склала 10,81% річних. З метою активізації розміщення державних цінних паперів на внутрішньому ринку було розширено інструментарій залучення фінансових ресурсів до бюджету. В даному році для мобілізації коштів населення розпочато випуск казначейських зобов’язань держави у серіях «А», «В» та «С», продаж яких приніс бюджету 400 млн. грн. Термін обігу казначейських зобов’язань складав 2 роки з дохідністю 16%, яка виплачувалась у формі купонних виграшів, які проводились кожного кварталу. На початок року рейтингові агентства Moody’s та Fitch підвищили рейтингові показники для єврооблігацій уряду до рівня «В». Від розміщення ОЗДП для фінансування дефіциту бюджету отримано кошти в сумі 1831,7 млн.грн.

В 2003 році уряд розмістив такі ОВДП на фінансовому ринку держави: 3 місячні – 4,9 млн. дол. США, 6 місячні – 0,297 млн. дол. США, 9 місячні – 8,7 млн. дол. США, 12 місячні – 31,7 млн. дол. США, 18 місячні – 141,2 млн. дол. США, 2 річні – 7,9 млн. дол. США, 3 річні – 0,470 тис. дол. США, 5 річні – 246,2 млн. дол. США, середньозважена дохідність за цими облігаціями склала 9,75% річних. Протягом року до бюджету було залучено 9683 млн. грн., з яких внутрішні джерела (з урахуванням надходжень від приватизації) склали 3389,9 млн. грн., з зовнішнього ринку залучено 6293,1 млн. грн. Запозичені кошти направились на фінансування дефіциту державного бюджету у сумі 1043,1 млн. грн. та погашення державної заборгованості у розмірі 7549,9 млрд. грн. В 2003 році Міністерство фінансів України провело декілька розміщень ОЗДП на міжнародному ринку капіталів, загальна сума запозичених коштів становила 1 млрд. дол. США з терміном погашення через 10 років, дохідність даних облігацій становила 7,65%. Причиною вдалого розміщення боргових зобов’язань можна вважати підвищення кредитних рейтингів з боку рейтингових агентств: Fitch та Standard&Poor’s до рівня «В» зі сталим прогнозом, що дало змогу знизити дохідність облігацій та збільшити їх термін розміщення. Недовиконання залучення фінансових ресурсів з внутрішнього ринку та орієнтація уряду на більш дорожчі комерційні позики на зовнішньому ринку спричинило зростання зовнішнього державного боргу, що призвело до відтоку за межі країни іноземної валюти, яка ішла на погашення зовнішньої заборгованості [105].

Протягом 2004 року залучення позикових ресурсів від розміщення ОВДП на внутрішньому ринку було отримано за рахунок нового виду цінних паперів держави – ОВДП-ПДВ.

На виконання Закону України «Про зміни до Закону України «Про Державний бюджет на 2004 рік» Міністерство фінансів розпочало роботу з оформлення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість, яка зафіксована станом на 1 червня 2004 року, у державні облігації. Попередня емісія державних облігацій з ПДВ терміном погашення через 5 років та дохідністю 120% від облікової ставки НБУ була здійснена на суму 989 млн. грн., із них облігації на суму 400 млн. грн. вже оформлено на конкретні підприємства [106]. Однак по відношенню до підприємців були створені нерівноправні умови по компенсації з ПДВ, оскільки вони здійснювались для одних у грошовій формі, для інших вони реструктиризовувались на 5 років. На обслуговування цих боргових облігацій з державного бюджету у 2004 році виділено більше 180 млн. грн., а в подальші 5 років держава на їх обслуговування та погашення повинна витратити ще 600 млн. грн.

Починаючи з початку 2004 року уряд активно здійснював розміщення ОВДП на фінансовому ринку серед резидентів та нерезидентів країни і станом на кінець 2004 року залучив позиковий капітал на суму 2309,9 млн. грн. Протягом даного року урядом здійснено два випуски ОЗДП. Переший випуск мав дохідність 6,875% з терміном погашення через 7 років, другий – проведений за ставкою LIBOR для 6-місячних депозитів з маржею 3,375%, що становило на момент емісії облігацій 4,9% та терміном погашення через 5 років. Загальна сума проведених випусків ОЗДП склала 1,1 млрд. дол. США.

Протягом 2005 року для фінансування дефіциту по загальному фонду державного бюджету уряд залучив 12666 млрд. грн. Від розміщення середньострокових ОВДП до бюджету надійшло 6896,6 млн. грн., що на 3403,1 млн. грн. менше планових обсягів.

6 жовтня 2005 року уряд здійснив емісію єврооблігацій на суму 3 млрд. 629,9 млн. грн. або 600 млн. євро з дохідністю 4,95% та терміном погашення через 10 років. Дана позика була не доцільною та неефективною, оскільки 234,2 млн. євро або 1,4 млрд. грн. були не використані, однак на їх обслуговування з бюджету було витрачено 2,2 млн. євро або 13,1 млн. грн.

Для фінансування державного бюджету протягом 2006 року було залучено 11206 млн. грн., яке не довиконано по запланованих обсягах на 7243,8 млн. грн. Внутрішні запозичення склали 1581,9 млн. грн., які залучені на основі випуску та розміщення середньострокових ОВДП, що менше від запланованого на 2968,5 млн. грн. Зовнішні запозичення здійснені шляхом розміщення середньо- та довгострокових ОЗДП на суму 9624,5 млн. грн., що більше від запланованих надходжень на 4460,7 млн. грн.

В першому кварталі уряд здійснив випуск єврооблігацій на суму 1 млрд. дол. США з дохідністю на рівні 6,58% та терміном розміщення 10 років. У другому кварталі уряд провів розміщення двох приватних випусків облігацій номінованих у японській єні та швейцарських франках. Випуск облігацій у швейцарських франках проводився терміном на 12 років з можливістю дострокового погашення через 3 роки під 3,5% річних дохідності з дисконтом при розміщенні 2,6% від номінальної суми випуску. Сума від розміщення даних облігацій становила 768 млн. швейцарських франків. Випуск облігацій у японській єні був здійснений терміном на 4 роки під 3,2% річних дохідності з дисконтом 1,2% від номінальної вартості. Виплата доходу проходила 2 рази на рік: 19 червня та 19 грудня. Даний випуск дозволив залучити 1,5 млрд.грн. або 35,1 млрд. єн. Однак, результативність цих запозичень була негативною, оскільки «…на 1 січня 2007 року залишилися невикористаними 884,5 млн. дол. США, 631,9 млн. швейцарських франків та 34 млрд. 676,3 млн. японських єн або в перерахунку **-** 8 млрд. 551,7 млн. грн., що склало 88,9 відс. зовнішніх запозичень» [107].

Здійснення запозичень у 2007 році заплановано здійснити у сумі 9826,4 млн. грн., фактично ж до бюджету надійшло 9633 млн. грн. Отримання внутрішніх запозичення у цьому році планувались в розмірі 3829,8 млн. грн., однак було недоотримано 256 млн. грн., сума фактичного запозичення здійснена на основі продажу ОВДП склала 3572,9 млн. грн.

Зовнішнє фінансування загального фонду державного бюджету у 2007 році здійснювалось через випуск ОЗДП. Протягом даного року було проведено декілька розміщень єврооблігацій на світовому ринку позикового капіталу. Перше розміщення відбулось продажем 5-річних єврооблігацій на суму 500 млн. дол. США, дохідність яких складала 6,385% річних. Другий випуск єврооблігацій розміщено терміном на 10 років у сумі 700 млн. дол. США, дохідність яких складала 6,75% річних.

Таким чином, на даному етапі залучення фінансових ресурсів здійснювалось через облігаційні і безоблігаційні позики, структура яких наведена у таблиці 2.4.

*Таблиця 2.4*

Структура державних запозичень у 2001-2007 рр, %

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Форми запозичень | Роки | | | | | | |
| 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 1 | Облігаційна | 22,9 | 92,5 | 91,7 | 96,5 | 76,6 | 83,4 | 90,4 |
| (емісія цінних паперів), |
| у тому числі: |
|  | - ОВДП та ін. види цінних паперів | 22,9 | 57,1 | 17 | 39,9 | 50,2 | 35,3 | 36,1 |
|  | - ОЗДП | - | 35,4 | 74,7 | 56,6 | 26,4 | 48,1 | 54,3 |
| 2 | Необлігаційна (кредити), | 77,1 | 7,5 | 8,3 | 3,5 | 23,4 | 16,6 | 9,6 |
| у тому числі: |  |  |
|  | - Міжнародні фінансові організації | 41 | 3,4 | 8,3 | 3,4 | 19,8 | 16,6 | 9,6 |
|  | - уряди іноземних держав | 27,7 | 2,95 | 0,01 | 0,1 | - | - | - |
|  | - іноземні банки | 8,4 | 1,15 | - | - | 3,6 | - | - |
|  | Всього запозичень | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Джерело: розраховано автором за даними [98].

Аналізуючи даний етап здійснення державних запозичень потрібно зазначити, що проведена урядом боргова політика за ці роки була поміркована, про що свідчить збільшення терміну погашення та зменшення дохідності розміщених облігацій. Щоб зменшити навантаження по платежах, уряд намагався зменшити частку наявних зовнішніх позик, замінюючи їх більш дешевими внутрішніми. Як зазначає Тропіна В. Б.: «З метою розширення запозичень на внутрішньому ринку потрібно реалізувати комплекс заходів, спрямованих на забезпечення диверсифікованої за термінами та обсягами пропозиції учасникам ринку цінних паперів; підвищення прозорості позикової політики, забезпечення ефективного взаємозв’язку з інвестиційними співтовариствами, стимулювання зростання рівня довіри інвесторів до вітчизняного боргового ринку та вдосконалення його інфраструктури» [108, с. 187].

Шостий етап (від 2008- по теперішній час) - боргова політика уряду в період світової фінансової кризи характеризується збільшенням обсягу залучених позикових капіталів, тому постає доцільність більш детальнішого дослідження її особливостей даного етапу. Таке дослідження дасть можливість визначити бюджетні, соціально-економічні наслідки боргової політики та в подальшому запропонувати напрямки її покращення і здійснити модернізацію методів та інструментів державних запозичень.

**Протягом даного етапу уряди України проводили активну політику запозичень, однією з основних причин якої було погашення та обслуговування наявних боргових зобов’язань, які з кожним роком зростають. Динаміка державних запозичень у розрізі складових наведена на рис.2.3.**

**Рис.2.3 Динаміка державних запозичень за 2008-2013 рр.**

Джерело: розраховано автором за даними **[104].**

**На даному етапі спостерігається зміна боргової політики уряду щодо ринків залучення позикового капіталу, більшу частку якого становлять ресурси, залучені на внутрішньому ринку.** Процес здійснення державних запозичень протягом шостого етапу (2008-2013 рр.) проводився урядами України в грошовій формі за допомогою облігаційних та безоблігаційних позик на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках (табл. 2.5).

*Таблиця 2.5*

Основні форми державних запозичень України за 2008-2013 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Форми запозичень | Роки | | | | | |
| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 1 | Облігаційна, млрд. грн | 27,1 | 58,1 | 89,9 | 76,1 | 105,6 | 150,9 |
| Частка від загальної суми, % | 81,4 | 51,0 | 72,3 | 94,3 | 96,3 | 93,9 |
| - ОВДП та ін. види цінних паперів, млрд. грн | 27,1 | 58,1 | 70,1 | 53,4 | 66,8 | 108,9 |
| - ОЗДП, млрд. грн | - | - | 19,8 | 22,7 | 38,8 | 42,0 |
| 2 | Необлігаційна (кредити), млн. грн | 6,2 | 55,7 | 34,4 | 4,6 | 4,1 | 9,9 |
| Частка від загальної суми, % | 18,6 | 49,0 | 27,7 | 5,7 | 3,7 | 6,1 |
| 3 | Всього запозичень, млрд. грн | 33,3 | 113,8 | 124,3 | 80,7 | 109,7 | 160,8 |
| Всього запозичень, % | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Джерело: сформовано автором за офіційними даними [98, 104].

**Протягом 2008-2013 років державні запозичення характеризуються збільшенням обсягу облігаційних запозичень, серед яких найбільшу частку складають позики здійснювані на внутрішньому ринку за допомогою розміщення** ОВДП та інших видів цінних паперів.

**Для більш детальнішого дослідження державних запозичень даного періоду, варто розглянути запозичення, які проводились на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках через розміщення цінних паперів на** первинному та вторинному ринках. Кошти з розміщення ОВДП на первинному ринку та їх цільове спрямування представлено в табл. 2.6.

*Таблиця 2.6*

Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку у 2008-2013 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники Період | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Кошти залучені до державного бюджету | 9772 | 18841 | 40424 | 28906 | 35948 | 50521 |
| Середньозважена дохідність, % | 14,85 | 20,07 | 12,69 | 8,92 | 13,56 | 12,96 |
| Випуск ОВДП для погашення простроченої заборгованості з ПДВ |  | 7991 |  |  |  |  |
| Середньозважена дохідність, % |  | 9,83 |  |  |  |  |
| Реструктуризація залишку заборгованості КМУ перед НБУ шляхом випуску і передачі НБУ ОВДП |  |  | 16443 |  |  |  |
| Середньозважена дохідність, % |  |  | 5,5 |  |  |  |
| Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків | 13770 | 23324 | 6390 | 8854 | - | 1400 |
| Середньозважена дохідність, % | 9,74 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | - | 9,5 |
| Розміщення ОВДП на первинному ринку | 23542 | 74533 | 70657 | 50260 | 42948 | 65221 |
| Середньозважена дохідність, % | 11,86 | 12,21 | 10,39 | 9,17 | 12,94 | 13,13 |

Джерело: розраховано автором за даними **[102].**

Протягом 2008 року НБУ розмістив на первинному ринку ОВДП на суму 23542 млн. грн. Для цього було проведено 50 аукціонів (замість запланованих 114), середньозважена дохідність облігацій склала 11,86%. Основними напрямками цільового використання запозичених коштів були: фінансування держбюджету (9772 млн. грн) та збільшення статутних капіталів банків (13770 млн. грн.).

Відповідно до Закону України "Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України" [109] і постанови Кабінету Міністрів України від 04.11.2008 № 961 "Питання використання коштів Стабілізаційного фонду" [110] кошти від цільового розміщення цінних паперів у розмірі 2904 млн. грн. були направлені на формування коштів Стабілізаційного фонду.

В 2009 році НБУ провів 121 аукціон (заплановано 261), за підсумками якого здійснено випуск ОВДП на суму 74533 млн. грн., з яких 42165 млн. грн. передбачались для рекапіталізації проблемних банківських установ і НАК «Нафтогаз України» та інших статей державного бюджету, а також 4,7 млрд. грн. для поповнення Стабілізаційного фонду. У цьому ж році для погашення простроченої заборгованості з ПДВ розміщено ОВДП на суму 7991 млн. грн. з дохідністю по них 9,83%.

Поряд з розміщенням ОВДП у даному році відбулась емісія та розміщення гривневих казначейських зобов’язань на суму 200 млн. грн. з середньозваженою дохідністю 16% річних, однак попиту на них не було через невисоку прибутковість, оскільки ставки за банківськими депозитами складали 21-23%, що і вплинуло на попит даних державних цінних паперів.

Основна сума залучених коштів від внутрішніх державних позик у 2010 році спрямовувалась на такі заходи: рекапіталізацію банків – 6390 млн. грн. та викупу облігацій НАК «Нафтогаз України» - 7400 млн. грн. випущено ОВДП із відсотковою ставкою 9,5%; фінансування Стабілізаційного фонду Міністерство фінансів розмістило цільові ОВДП на суму 17953 млн. грн., з якого вони направлялись на підтримку розвитку економіки; збільшення статутного фонду Державної іпотечної установи здійснено розміщення ОВДП на суму 2000 млн. грн.; реструктуризацію залишку заборгованості КМУ перед НБУ на суму 16443 млн. грн. та інші заходи. Загальна сума коштів отримана від розміщення ОВДП на первинному ринку у 2010 році склала 70657 млн. грн.

Запозичені кошти на первинному ринку від розміщення ОВДП у 2011 році склали 50260 млн. грн. Вони направлялись на такі основні заходи: капіталізації банківських установ (ПАТ «Родовід Банк») – 8,9 млрд. грн.; кредитування Аграрного фонду – 5 млрд. грн. та поповнення статутного фонду НАК «Нафтогаз України» - 12,5 млрд. грн. Для зацікавлення більш широкого кола інвесторів в фінансуванні державного бюджету Міністерством фінансів України введено в обіг нові інструменти здійснення запозичень: ОВДП з індексованою вартістю (залучено протягом 3 місяців 8 млрд. грн.) та коротко-, середньо- та довгострокові ОВДП номіновані в іноземній валюті, які залучили в бюджет 17,4 млрд. грн., середньозважений рівень дохідності за ними склав 8,92% річних.

Для підтримання кривої дохідності та ліквідності ринку боргових державних цінних паперів на первинному ринку у 2012 році проведено 122 аукціони, які відбувались згідно графіку, який затверджувався кожного місяця. Від первинного розміщення ОВДП до бюджету було залучено 35948 млн. грн. (середньозважена дохідність 13,56%); 2543 млн. дол. США (середньозважена дохідність 8,92%) і 317 млн. євро (середньозважена дохідність 4,8%). Для збільшення статутного фонду НАК «Нафтогаз України» та ПАТ «Укргідроенерго» Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму 6 млрд. грн. та 1 млрд. грн. відповідно із відсотковою ставкою 9,45-9,95%. Також було залучено 2,6 млрд. грн. для кредитування Аграрного фонду.

З 10 жовтня 2012 року Міністерство фінансів розпочало випуск казначейських зобов’язань серії А номінованих в доларах США. Основні характеристики емісії даних зобов’язань: випускались в документарній формі; обсяг емісії склав 100 млн. дол. США; термін обігу 24 місяці; номінал 500 дол. США; відсоткова ставка 9,2%; виплата доходу проводилась кожні 6 місяців; вартість одного купону становила 23 дол. США. Особливістю валютних казначейських зобов’язань було зняття оподаткування з інвестиційного прибутку. Продаж для населення здійснювався через ПАТ «Державний ощадний банк України». Протягом 45 днів випуску боргові зобов’язання серії А викуплені населенням в повному обсязі. Завдяки високому попиту на даний борговий інструмент, Міністерство фінансів України 30.11.2012 року розпочало продаж казначейських зобов’язань серії «Б», яка відрізнялась від попередньої серії зниженою відсотковою ставкою на рівні 8%.

У 2013 році на первинному ринку через аукціони розміщено цінні папери на суму 65221 млн. грн. з середньозваженою дохідністю 13,13%. Окрім запозичених ресурсів, направлених до бюджету у національній валюті у сумі 50521 млн. грн., від розміщення ОВДП номінованих в іноземній валюті у цьому році залучено 5311 млн. дол. США з середньозваженою дохідністю 7,63% річних та 112 млн. євро з середньозваженою дохідністю 4,8% річних. Протягом року здійснювався випуск ОВДП на суму 13,3 млрд. грн. для збільшення статутного капіталу: НАК «Нафтогаз» (8 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 14,3%); ПАТ «Українське Дунайське пароплавство» (0,3 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 9,5%); ПАТ «Аграрний фонд» (5 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 14,25%);

**Для збільшення статутного капіталу** ПАТ «Державний ощадний банк України» урядом залучено 1,4 млрд. грн. із середньозваженою дохідністю 9,5%. **За строками державні запозичення поділяються на коротко, середньо та довгострокові. Динаміка обсягу коштів, залучених до державного бюджету через розміщення ОВДП протягом 2008-2013 років за строками, наведено на рис. 2.4**

**Рис. 2.4. Динаміка ОВДП, спрямованих до державного бюджету за строками залучення протягом 2008-2013 рр.**

Джерело: розраховано автором за даними **[102].**

**За строками залучення позикового капіталу у даному періоді переважають запозичення на термін від 1 до 5 років, оскільки дохідність за ОВДП є високою а термін погашення оптимальним.** Однак, у 2008 році зацікавленість інвесторів ОВДП була невисокою через різницю середньозваженої дохідності та інфляції, яка становила 24,6% на рік. У 2009 і 2010 році, через нестабільну ситуацію на фінансовому ринку та значними фінансовими ризиками, інвестори надавали перевагу короткостроковим ОВДП. Довгострокові ОВДП протягом 2008-2011 років значним попитом не користувались, проте з 2012 року зацікавленість на них зросла, що спричинено збільшенням дохідності цінних паперів та зменшенням рівня інфляції.

Важливу роль у формуванні національного фондового ринку та системи портфельного інвестування в країні відіграє вторинний ринок облігацій внутрішньої державної позики. Обсяг операції з розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку, основними учасниками якого є НБУ та суб’єкти господарювання, наведено на рис. 2.5.

Рис. 2.5. Обсяг операції з розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку за 2008-2013 рр.

Джерело: розраховано автором за даними **[102].**

Вторинний ринок державних цінних паперів протягом аналізованого етапу набуває постійних змін. Основними рисами 2008 та 2009 років був розподіл операцій між НБУ та суб’єктами господарювання в майже рівних частках. Починаючи з 2010 року, у зв’язку з активною діяльністю суб’єктів господарювання на вторинному ринку, суттєво збільшуються операції, які вони проводять. Найбільшу частку від цих операцій з 2008 по 2012 рік становить купівля-продаж суб’єктами господарювання без посередництва організаторів торгівлі ОВДП. Однак у 2013 році більше коштів було залучено через купівлю-продаж ОВДП на біржовому ринку. Активізація роботи різних груп суб’єктів господарювання на ринку державних цінних паперів повинна впливати на збільшення обсягу операцій на вторинному ринку.

У зв’язку з переходом та збільшенням кількості проведення операцій, пов’язаних з державними запозиченнями на внутрішньому ринку, обсяг зовнішніх державних запозичень значно скоротився в порівнянні з попередніми етапами. У 2008 році загальний обсяг зовнішніх запозичень склав 6197,9 млн. грн., з яких кошти від міжнародних фінансово - кредитних установ для реалізації інвестиційних проектів заплановано отримати в розмірі 1212,1 млн. грн., але фактично надійшло 801,5 млн. грн. Невиконання плану запозичень за кредитами наданими від міжнародних фінансово-кредитних організацій показує неналежну їх підготовку та впровадження.

Однак у 2009 році кошти отримані від міжнародних фінансово-кредитних організацій значно збільшились і склали 55726,1 млн. грн., основна частина з яких надійшла від Міжнародного Валютного Фонду.

У зв’язку зі стабілізацією фінансового сектора країни та провадженні розважливої боргової політики уряду у 2010 році вдалося відновити довіру іноземних інвесторів та підвищити кредитні рейтинги за зобов’язаннями в іноземній та національній грошовій одиниці з «Негативного» на «Стабільний». Завдяки підвищеному кредитному рейтингу та підтримці управляючих лід-менеджерів (Morgan Stanley, J.P.Morgan та VTB Capital PLC) уряду вдалось на зовнішньому ринку розмістити ОЗДП на суму 2 млрд. дол. США, а саме: 5 річні ОЗДП на суму 500 млн. дол. США з фіксованою ставкою дохідності 6,875% та 10 річні ОЗДП на суму 1,5 млрд. дол. США з ставкою дохідності 7,750% річних. В грудні 2010 року здійснено розміщення короткострокових ОЗДП на суму 500 млн. дол. США за фіксованою ставкою дохідності – 6,7% річних. Залучені кошти від розміщення ОЗДП та комерційної позики направлялись на фінансування таких заходів і програм: 19814,2 млн. грн. та 15842,6 млн. грн.відповідно - направлено на фінансування дефіциту державного бюджету, а на фінансування проектів розвитку спрямовано – 2536 млн. грн.

У 2011 році зовнішні запозичення склали – 27,2 млрд.грн., що на 15,7 млрд. грн. менше від запланованого. Кошти надійшли від випуску ОЗДП у сумі 22,7 млрд. грн. та кредитів міжнародних фінансово-кредитних установ в сумі 4,5 млрд.грн. Протягом року уряду, за допомогою синдикату інвестиційних банків JP Morgan, Morgan Stanley та VTB Capital PLC, вдалось двічі розмістити єврооблігації за низькими відсотковими ставками на суму 2,75 млрд. дол. США, в тому числі 5 річні ОЗДП на суму 1,25 млрд. дол. США з середньозваженою ставкою доходу 6,25% та 10 річні ОЗДП на суму 1,5 млрд. дол. США з ставкою 7,95%.

На зовнішньому фінансовому ринку у 2012 році реалізовано три випуски ОЗДП, які вдалось здійснити завдяки покращенню ситуації на світових фінансових ринках. Протягом липня Міністерство фінансів за допомогою лід-менеджерів в особі компаній JP Morgan, Morgan Stanley, Troika Dialog і VTB Capital PLC розмістило серію 5 річних євробондів з прибутковістю 9,25% річних серед інвесторів з США та Європи на суму 2 млрд. дол. США. В липні проведено розміщення ОЗДП терміном на 2 роки з дохідністю 7,95% на суму 1 млрд. дол. США., а в листопаді відбулось третій випуск ОЗДП терміном на 10 років під 7,8% річних у розмірі 1,25 млрд. дол. США.

Поряд з облігаційними позиками проводились і безоблігаційні запозичення, від проведення яких до державного бюджету надійшло 4,1 млрд. грн.

Для підвищення попиту на ОЗДП та зацікавлення потенційних інвесторів на зовнішньому фінансовому ринках, Міністерство фінансів України у 2013 році проводило конференції (дью-діліджанс). Протягом року урядом залучено до державного бюджету 51896 млн. грн., з них: проведено додатковий випуск ОЗДП 2012 року на суму 1 млрд. дол. США під 7,625% річних; розміщено 10 річні ОЗДП на суму 1,25 млрд. дол. США за відсотковою ставкою 7,5% річних; здійснено випуск 2- во річних ОЗДП на суму 750 млн. дол. США та під 6,5% річних з виплатою разової комісії 3,02%; розміщено 2-во річні ОЗДП на суму 3 млрд. дол. США під 5% річних. До спеціального фонду державного бюджету залучено за допомогою ОЗДП 3,9 млрд. грн.

У структурі облігацій зовнішніх державних позик 97,6 % складають цінні папери з фіксованою ставкою, а з плаваючою - 2,5 % (LIBOR). Позики до загального фонду держбюджету залучались виключно за фіксованою ставкою дохідності.

Протягом даного етапу витрати державного бюджету на погашення та обслуговування боргових зобов’язань мають тенденцію до зростання, динаміка якої наведена в Додатку Е. В структурі платежів по обслуговуванню державного боргу найбільшу частку протягом 2009-2013 років становлять кошти направлені на обслуговування внутрішнього боргу, які протягом даного етапу зросли в 25 разів. Тенденція погашення основної суми державного боргу протягом 2008-2013 років має зростаючий характер, більшу частку з якої становлять кошти на погашення внутрішнього боргу. Дана тенденція спричинена інтенсивною політикою уряду щодо державних запозичень на внутрішньому ринку та зменшенням частки запозичених ресурсів на зовнішніх фінансових ринках. Прогнозні платежі, які спрямовуватимуться в майбутніх періодах на повне погашення та обслуговування державного боргу, наведено в Додатку Є.

Таким чином, протягом суверенності України, уряди для фінансування державного бюджету залучали державні запозичення, які здійснювались у грошовій формі облігаційних та безоблігаційних позик, що призвело до нагромадження державного боргу. Станом на 31.12.2013 рік заборгованість по облігаційних та необлігаційних позиках наведена в табл. 2.7.

*Таблиця 2.7*

Державна заборгованість України у грошовій формі, 2013 р.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № п/п | Державна заборгованість у грошовій формі | Грошові одиниці |
| Млрд. грн. |
| 1 | 2 | 3 |
| 1. | Облігаційна |  |
| (емісія цінних паперів), |
| у тому числі: |
|  | - ОВДП та ін. види цінних паперів | 254,0 |
|  | - ОЗДП | 138,9 |
| 2. | Необлігаційна (кредити), |  |
| у тому числі: |
|  | - Міжнародні фінансові організації | 61,7 |
|  | - уряди іноземних держав | 7,3 |
|  | - кредити на внутрішньому ринку | 3 |
| 3. | Заборгованість, не віднесена до інших категорій | 15,3 |
|  | **Всього заборгованість** | **480,2** |

Джерело: розраховано автором за даними **[98].**

З таблиці видно, що облігаційні позики в структурі державної заборгованості займають більшу частину та становлять 392,9 млрд. грн., з яких 254 млрд. грн. є ОВДП та казначейські зобов’язання, що свідчить про виважену боргову політику уряду, оскільки запозичення на внутрішньому ринку є дешевшими. Головним джерелом запозичень через необлігаційні позики є кредити міжнародних фінансових організацій, які є основним інвестором фінансування економічних, стабілізаційних та екологічних програм.

Державний борг в розрізі валют погашення станом на 31.12.2013 р. наведено на рис. 2.6.

Рис. 2.6. Державний борг в розрізі валют погашення станом на 31.12.2013 р.

Джерело: розраховано автором за даними **[98].**

У структурі державного боргу спостерігається значний обсяг заборгованості в іноземній валюті, який складає 56,7% від загальної суми. Дане співвідношення обсягу державного боргу за валютною складовою збільшує валютний ризик, який пов'язаний з можливим знеціненням національної валюти щодо іноземних валют. За видами відсоткових ставок державний борг станом на кінець 2013 року має таку структуру: найбільшу частку займають боргові зобов’язання держави з фіксованою ставкою дохідності 84%, що позитивно впливає на дотримання планових платежів з погашення та обслуговування боргу; з плаваючою ставкою дохідності боргові зобов’язання складають 16%, в тому числі за ставками: МВФ-9%, LIBOR-7%, ставками банків ФРН-0,006%.

З вищенаведеного матеріалу можна зробити висновок, що протягом незалежності України спостерігалась постійна потреба у додаткових фінансових ресурсах, джерелом залучення яких були державні запозичення, які здійснювались в облігаційній та безоблігаційній формах на фінансових ринках позикового капіталу. Однак, процес залучення та використання запозичених коштів в більшості випадках був неефективний через нераціональне використання запозичень, недостатній рівень довіри інвестора, обмежений спектр державних цінних паперів, які розміщувались на внутрішньому і зовнішньому ринках на недостатньо вигідних умовах як для емітента, так і інвестора. Отже, ефективне здійснення державних запозичень в подальшому потребує виваженої боргової політики з боку уряду, яка повинна орієнтуватись на залучення фінансових ресурсів на вигідних умовах.

**2.2. Бюджетні та соціально-економічні наслідки сучасної боргової політики держави**

Здійснення боргової політики неможливе без визначення бюджетних, економічних та соціальних наслідків в країні. Величина державної заборгованості та динаміка залучення позик – одні з індикаторів функціонування стану вітчизняної економіки, її фінансів, які ілюструють дієвість проведення грошово–кредитної політики в країні її урядовими інституціями.

Сучасна фінансова думка багато уваги приділяє борговій політиці та наслідкам, які вона спричиняє, оскільки використання позикових ресурсів для розвитку економіки має неоднозначний ефект.

При визначенні бюджетних наслідків, які спричиняє боргова політика, важливим є визначення обсягу державних запозичень, як одного з методів акумуляції бюджетних коштів, до обсягу доходів державного бюджету (рис 2.7).

Рис. 2.7. Динаміка зміни обсягу державних запозичень та обсягу доходів державного бюджету за 2008-2013 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [98, 104].

Зміна обсягу доходів державного бюджету за 2008-2013 роки в цілому має тенденцію до зростання. Поряд з основними джерелами наповнення дохідної частини бюджету держави, виникає потреба у залученні додаткових фінансових ресурсів, які здійснюються за допомогою державних запозичень, обсяг яких за аналізований період має теж в цілому тенденцію до збільшення.

Для детальнішого аналізу державних запозичень, як одного з джерел фінансування державного бюджету, необхідним є визначення відношення їх обсягу до загальної суми доходів (таблиця 2.8).

*Таблиця 2.8*

Відношення обсягу державних запозичень до загальної суми доходів державного бюджету за 2008-2013 рр., %

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник Період | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 1 | Доходи державного бюджету | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 2 | Відношення обсягу державних запозичень до доходів державного бюджету | 14,4 | 54,3 | 51,6 | 25,6 | 31,7 | 47,4 |
| Відношення обсягу внутрішніх державних запозичень до доходів державного бюджету | | 11,7 | 27,7 | 29,1 | 17,0 | 19,3 | 32,1 |
| Відношення обсягу зовнішніх державних запозичень до доходів державного бюджету | | 2,7 | 26,6 | 22,5 | 8,7 | 12,4 | 15,3 |

Джерело: розраховано автором за даними [98, 104].

Зміна частки державних запозичень має змінну тенденцію, що обумовлено впливом зовнішніх і внутрішніх економічних та інших факторів. Вплив світової фінансової кризи та наслідки, які вона спричинила, призвели до значного зростання обсягу державних запозичень відносно доходів державного бюджету, у 2009-2010 роках їх частка склала більше 50%. У зв’язку з нестачею фінансових ресурсів для наповнення державного бюджету, уряд країни вимушений шукати додаткові джерела акумуляції коштів в державний бюджет, якими стали запозичення на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках. В 2011 році відбулось економічне зростання, що вплинуло на зростання доходів державного бюджету, скорочення його дефіциту та зменшення частки державних запозичень, але в подальші роки потреба в збільшенні державних запозиченнях стала необхідною. Протягом аналізованого періоду уряди країни намагались залучати більший обсяг запозичень на внутрішньому фінансовому ринку, що було обумовлено, з одного боку, намаганням мінімізувати боргові ризики та розвинути внутрішній ринок державних цінних паперів, а з другого боку, через недостатній рівень привабливості, надійності країни для міжнародних інвесторів та скороченням рівня співпраці з міжнародними фінансово-кредитними організаціями.

Державні запозичення призводять до нагромадження державного боргу, що потребує коштів, направлених на його обслуговування та які включаються до загального обсягу видатків державного бюджету (таблиця 2.9). У більшості випадків існування державного боргу розглядається як негативне явище, як загроза економічній і фінансовій безпеці держави [111].

*Таблиця 2.9*

Частка коштів, направлених на обслуговування державного боргу, у видатках державного бюджету за 2008-2013 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник Період | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 1. | Видатки державного бюджету, млн. грн. | 241490,1 | 136254,9 | 303588,7 | 333459,5 | 395681,5 | 403456,1 |
| 2. | Видатки державного бюджету, % | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 3. | Частка коштів, направлених на обслуговування державного боргу, у видатках державного бюджету, % | 1,6 | 6,6 | 4,9 | 6,9 | 6,1 | 7,9 |

Джерело: розраховано автором за даними [98, 104].

У зв’язку зі зростанням суми нагромадження державного боргу протягом 2008-2013 років, спостерігається зростання частки коштів, направлених на обслуговування державного боргу у загальній сумі видатків державного бюджету. Протягом аналізованого періоду кошти, направлені на обслуговування державного боргу, мали тенденцію до зростання, яка представлена на рис. 2.8.

Рис. 2.8. Динаміка зміни суми коштів направлених на обслуговування державного боргу протягом 2008-2013 рр.

Джерело: розраховано автором за даними [104].

Зростання динаміки коштів, направлених на обслуговування державного боргу, пов’язане з проведенням активної боргової політики держави та нагромадження значної суми державного боргу. Темп росту фінансових ресурсів, направлених на обслуговування державного боргу, змінювався від 12,7% у 2008 році порівняно з 2007 роком до 324% у 2013 році порівняно з 2007 роком. Загалом можна зазначити, що протягом 2008-2013 років обсяг державних запозичень є більшим за обсяг коштів з державного бюджету, які направлені на обслуговування державного боргу.

Важливе значення при обслуговуванні державного боргу має його структура. Протягом 2009 – 2013 років у структурі коштів, направлених на обслуговування державного боргу переважають внутрішні зобов’язання держави, які станом на кінець 2013 року складають 68,9% від загального обсягу. Дана тенденція є позитивною, оскільки відсотки, виплачені за внутрішнім боргом, залишаються в країні і вважаються вкладами в національну економіку, а сплата відсотків по зовнішньому боргу призводить до відтоку капіталу за кордон.

Бюджетні наслідки проведення боргової політики держави також оцінюються через співставлення державного боргу та боргових платежів до обсягу ВВП, доходів та експорту, які показують рівень безпечного боргового навантаження для країни. Основними методиками визначення рівня безпечного боргового навантаження на бюджет та платоспроможності країни у світі є Мінімальна стандартна модель Світового банку та модель боргової безпеки МВФ, де наводяться основні боргові індикатори, які визначають граничний розмір державного боргу і платежів по ньому. В Україні для визначення економічно безпечного рівня державної заборгованості використовують індикатори, які систематизовано та затверджено наказом Міністерства економіки України № 60 від 02.03.2007 року «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України». Згідно даного наказу боргова безпека держави – це такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагально соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи [112], втратив чинність згідно наказу №1277 від 29.10.2013 р. На рівень боргової безпеки впливають такі чинники: ступінь інформаційного та нормативно-правового забезпечення боргової політики держави; стратегія боргової політики держави; структура державного боргу; рівень соціально-кономічного розвитку; напрям політичного та економічного курсу держави; «борговий досвід» держави тощо [113, с. 15].

Основними індикаторами для розрахунку боргового навантаження, платоспроможності та визначення показників боргової безпеки в Україні є дев’ять показників, які наведено в таблиці 2.10. Вихідна інформація для розрахунку показників подана в додатку Ж. З аналітичною метою, показники боргового навантаження і платоспроможності прийнято обмежувати пороговими або граничними значеннями, оскільки до певних меж ситуація із впливом боргу на економіку і фінансово-кредитну сферу країни в цілому може перебувати під контролем держави, однак перевищення цих меж призводить до виникнення і поглиблення кризових явищ у країні [114].

*Таблиця 2.10*

Аналіз стану боргової безпеки України 2008-2013 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № з/п | Індикатори боргової безпеки | Нормативне значення | | Роки | | | | | |
| Згідно світових нормативів | Згідно українських нормативів | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|  | Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, % | 50-60% | ≤55-60 | 20 | 34,8 | 39,9 | 36,3 | 36,5 | 40,2 |
|  | Відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, % | 40% | ≤25 | 15,1 | 23,3 | 25,6 | 23,0 | 21,9 | 20,6 |
|  | Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США | ≤200 | ≤250 | 242,1 | 370,4 | 498,8 | 537,0 | 573,8 | 614,2 |
|  | Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, % | ≤-150-165% | ≤70 | 13,0 | 31,4 | 33,0 | 27,6 | 29,0 | 32,7 |
|  | Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, % | 20-25% | ≤12 | 0,4 | 1,0 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 1,4 |
|  | Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, % | ≤20-25% | ≤20 | 1,3 | 2,1 | 1,9 | 2,4 | 2,0 | 2,9 |
|  | Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, % | - | ≤35 | 4,7 | 10,0 | 13,1 | 12,4 | 13,5 | 17,7 |
|  | Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, % | - | ≤25 | 0,4 | 2,2 | 4,3 | 4,9 | 5,0 | 6,4 |
|  | Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, % | - | ≤30 | 8,6 | 14,0 | 18,0 | 17,5 | 20,7 | 27,0 |

Джерело: розраховано автором на основі даних [98, 102, 115].

Результати проведеного аналізу стану боргової безпеки України за 2008-2013 рр. дозволили зробити наступні висновки:

1. Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП характеризує збільшення державного попиту на позикові ресурси внутрішнього і зовнішнього фінансового ринку в порівнянні з економічним розвитком держави. Нормативне значення даного показника становить від 50% до 60% за міжнародними критеріями та 55%-60% за вітчизняними методами розрахунку боргової безпеки держави. Протягом 2008-2013 років нормативне значення даного показника знаходилось в допустимому розмірі і станом на кінець 2013 року склало 40,2%.

2. Відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП – один з основних показників, який відображає та узагальнює зовнішні боргові зобов’язання країни. Даний показник показує рівень боргової залежності економіки від зовнішнього фінансування. Згідно Методики розрахунку економічної безпеки, розробленої реорганізованим [Міністерством економічного розвитку і торгівлі України](http://www.google.com.ua/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CDAQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.me.gov.ua%2F&ei=uZOPUfysOsPSOZWXgJAK&usg=AFQjCNFHtYJcpxcLJpsXMs2nCqsVEadp8g&sig2=xyIcuaZL319-DN8_hisTAQ&bvm=bv.46340616,d.ZWU&cad=rja) (Міністерство економіки України), верхня межа становить 25%, за міжнародними стандартами дане співвідношення не повинне перевищувати 40%. За аналізований період, граничні межі даного показника знаходяться в допустимій нормі, однак у 2010 році спостерігається незначне його відхилення від нормативного значення показника та становить 25,6%, що відображає збільшення ризику боргової безпеки України в цьому році.

3. Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу є одним з показників, який відображає соціальний ефект державної заборгованості, оскільки відволікає значні фінансові ресурси з державного бюджету на обслуговування та погашення заборгованості, замість соціального спрямування вилучених коштів. Граничне значення даного показника за вітчизняною практикою не повинно перевищувати 250 дол. США на одну особу, однак за аналізований період значення індикатора було допустиме тільки у 2008 році. Протягом аналізованих років зовнішня заборгованість на одну особу має постійну тенденцію до зростання і у 2013 році склала 614,2 дол. США, що на 372,1 дол. США більше ніж у 2008 році Таке стрімке зростання даного показника відбулось через демографічний спад в країні та зростання абсолютної величини зовнішнього державного боргу.

4. Співвідношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг показує змогу держави покрити свої зовнішні боргові зобов’язання за рахунок доходів від експорту, які надходять з закордону в іноземній валюті. Граничний поріг індикатора за міжнародними розрахунками становить 150-165%, за національною методикою не більше 70%. Протягом аналізованого періоду найбільше значення індикатора становило 33% на кінець 2010 року, однак в подальші роки воно мало тенденцію до зниження, що свідчить про позитивні тенденції в платоспроможності країни за своїми зовнішніми зобов’язаннями.

5. Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг показує спроможність країни погашати та обслуговувати свої зовнішні борги за рахунок надходжень від експортних операцій. Нормативне значення даного показника за вітчизняною методикою має становити не більше 12%. Проведений аналіз за 2008-2013 роки свідчить про відповідність показника нормативному значенню даного індикатора. Найбільше значення даного показника становило у 2013 році і склало 1,4%. Запас фінансової міцності даного індикатора у 2013 році склав 10,6%, що показує нормальне функціонування національної економіки та валютно-фінансової сфери зокрема.

6. Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету показує наскільки обтяжливим є зовнішня державна заборгованість для бюджету країни. Згідно Методики розрахунку рівня економічної безпеки, граничне значення складає 20%, за міжнародними методиками дане значення має бути не більше 20-25%. За аналізований період значення даного індикатора не перевищувало нормативного значення і коливалось від 1,3%-2,9%.

7. Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП характеризує частку економіки, яка фінансується за допомогою внутрішньоборгових зобов’язань. Граничне значення даного індикатора за методикою [Міністерства економічного розвитку і торгівлі України](http://www.google.com.ua/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CDAQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.me.gov.ua%2F&ei=uZOPUfysOsPSOZWXgJAK&usg=AFQjCNFHtYJcpxcLJpsXMs2nCqsVEadp8g&sig2=xyIcuaZL319-DN8_hisTAQ&bvm=bv.46340616,d.ZWU&cad=rja) не повинно перевищувати 35%. Протягом 2008-2013 років значення індикатора не перевищувало граничного нормативного значення, що дозволяє стверджувати про довіру до боргових цінних паперів країни, які розміщуються на внутрішньому ринку країни. Збільшення частки внутрішньої заборгованості до ВВП свідчить про намагання уряду залучати кошти всередині країни, що дозволяє зменшити боргові ризики.

8. Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету характеризує обтяжливість платежів по внутрішньому боргу для державного бюджету. Даний індикатор згідно вітчизняної методики розрахунку економічної безпеки не повинен становити більше 25%. Протягом аналізованого періоду значення даного показника перебувало в гранично допустимій нормі, але мало зростаючу тенденцію та на кінець 2013 року склало 6,4%.

9. Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП показує рівень розвитку ринку боргових цінних паперів держави та їх частку у загальному обсязі державного боргу до ВВП. Нормативне значення даного індикатора не повинно перевищувати 30%. Протягом аналізованого періоду динаміка даного показника мала тенденцію до збільшення і у 2013 році склала 27%, що на 18,4% більше від 2008 року. Даний індикатор характеризує збільшення частки боргових цінних паперів держави, за допомогою яких залучаються позикові фінансові ресурси до бюджету.

З 29 жовтня 2013 року на підставі наказу № 1277 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, було запроваджено нову методику розрахунку боргової безпеки та запроваджено нові критерії її оцінювання, а наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 N 60 "Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України" визнано таким, що втратив чинність. У зв’язку з цим вважаємо за доцільне здійснити аналіз індикаторів боргової безпеки в Україні за 2008-2013 роки згідно нової методики, з метою порівняння результатів (табл. 2.11).

*Таблиця 2.11*

Аналіз стану боргової безпеки України 2008-2013 рр.\*

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| №  Найменування індикатора, одиниця виміру | |  | Роки | | | | |
| 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 1. | Обсяг державного та гарантованого державою боргу, % | 20,0 | 34,8 | 39,9 | 36,3 | 36,5 | 40,2 |
| 2. | Обсяг валового зовнішнього боргу, % | 82,6 | 90,3 | 86,3 | 77,4 | 76,2 | 78,0 |
| 3. | Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики, % | 11,86 | 12,21 | 10,39 | 10,52 | 12,94 | 13,13 |
| 4. | Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index)+Україна | 2735 | 989 | 461 | 940 | 598 | 844 |
| 5. | Обсяг офіційних міжнародних резервів, % | 31,0 | 25,6 | 29,5 | 25,2 | 18,2 | 14,4 |

Джерело: розраховано автором за даними **[116].\***

### Індикатор обсягу державного та гарантованого державою боргу є тотожним відповідному індикатору згідно попередньої методики розрахунку, аналіз якого наведено вище. Втім, для нової методики властиві інші показники, що раніше не розглядались, а саме:

1. Індикатор відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП показує загальний обсяг боргових зобов’язань резидентів перед іноземними кредиторами по відношенню до економічного розвитку держави. Критичне значення даного індикатора згідно нової методики щодо розрахунку рівня економічної безпеки України становить 70 %. Протягом аналізованого періоду не виконувався норматив за даним індикатором, найбільше значення якого склало 90,3% у 2009 році, однак в подальші періоди відбувалось поступове зменшення даного показника, який на кінець 2013 року становив 78%. Динаміка зміни даного індикатора показує значну залежність резидентів країни від зовнішнього фінансування.

2. Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку характеризує привабливість боргового інструмента залучення позикового капіталу на фінансовому ринку країни та показує його дохідність для потенційних інвесторів-кредиторів. Значення даного індикатора не повинно перевищувати 11%, однак з таблиці 2.8. видно, що показник протягом 2008-2013 років змінювався від 10,39% до 13,13%. Зміна даного індикатора пов’язана з багатьма факторами, які визначають дохідність ОВДП, серед яких найбільш вагомим на внутрішньому ринку для інвестора є рівень інфляції та інші фактори. Тому з одного боку уряд вимушений нести більші витрати з державного бюджету по виплатам за ОВДП, але з іншого боку, завдяки високому рівню дохідності емітент, намагається підтримати привабливість державних цінних паперів, випущених на первинному ринку.

3. Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) є одним з головних індикаторів міжнародного фондового ринку, який визначає ставлення кредиторів до боргових цінних паперів країни-позичальника, які номіновані в іноземній валюті та розраховується як різниця між дохідністю індекса та дохідністю державних боргових цінних паперів США. Критичне значення даного індикатора становить 1000 б. п. Індекс EMBI + Україна вимірюється в базисних пунктах (б.п.), при умові що 100 б. п. дорівнює 1%. Протягом аналізованого періоду значення даного індикатора було перевищено у 2008 році і становило 2735 б.п., тобто премія за ризик у цей період склала 27,35%. Дане збільшення вартості премії пов’язане з відтоком капіталів з ринків, що розвиваються у зв’язку з підвищенням ризиків на міжнародному фінансовому ринку. Однак в наступні періоди значення індексу EMBI + Україна знизився, що характеризує зменшення вартості нових запозичень через розміщення облігаційних позик.

4. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу показує здатність країни погасити валові боргові зобов’язання, номіновані в іноземній валюті за рахунок власних та залучених коштів, які перебувають під контролем НБУ. Граничне значення даного індикатора не повинно становити більше 20%, протягом 2008-2011 років спостерігається недостатній рівень покриття золотовалютними резервами валового зовнішнього боргу, але вже у наступні роки ситуація покращується, і станом на кінець 2013 року даний показник становить 14,4%.

Залежно від природи наслідків впливу боргової політики на економіку, виділяють коротко та довгострокові. «До перших належить так званий «ефект витіснення» приватних інвестицій внутрішніми позиками, «ефект чистого експорту» (або «подвійного дефіциту») і інфляційні наслідки). Вважається також (зокрема кейнсіанською теорією), що боргове фінансування бюджетного дефіциту через розширення державних видатків стимулює сукупний «ефективний» попит, який і є основним фактором економічного зростання (тобто збільшення сукупної пропозиції – реального ВВП). Довгостроковими наслідками державного боргу є створення ним навантаження на державний бюджет і на економіку країни» [117].

Як зазначають провідні українські та закордонні вчені, боргова політика має як негативний так і позитивний вплив на макроекономічну та макрофінансову сферу держави. Вихідна інформація для розрахунку показників подана в додатку З.

Одним з головних чинників розвитку економіки є рівень інвестиційної діяльності. Для ефективного її проведення в країні повинна бути наявна правова база для господарської діяльності, а також фінансова самодостатність суб’єктів господарської діяльності, яка базується на власних джерелах (прибуток та амортизаційні відрахування) та можливості залучення доступних кредитних ресурсів. Однак на рівень інвестиційної активності в державі впливає ряд макроекономічних показників, одним з яких є внутрішні державні запозичення, які мають двоякий вплив на економічні процеси в державі.

Як зазначає В. Й. Башко, «Серед побічних негативних наслідків ключове місце посідає ефект витіснення внутрішніми державними запозиченнями, за рахунок яких здійснюється фінансування дефіциту бюджету, приватних інвестицій» [118].

Ефект витіснення приватних інвестицій виникає в наслідок переміщення тимчасово вільних фінансових ресурсів з реального сектора економіки, які могли б бути задіяні підприємствами для інвестиційної діяльності, на фінансовий ринок, де держава за допомогою розміщення боргових цінних паперів залучає ці кошти для фінансування своїх потреб.

Скорочення обсягу інвестування в основний капітал суб’єктів господарювання пов’язане з випуском ОВДП, які здійснювались під великі відсоткові ставки дохідності за ними. Для відображення взаємозв’язку між рівнем інвестиційної діяльності підприємств та залученням коштів у бюджет, за допомогою ОВДП на внутрішньому фінансовому ринку побудовано багатофакторну модель «ефекту витіснення приватних інвестицій». Дана модель базується на засадах ідеї Т. П. Вахненко та розрахована за період з 2008 по 2013 роки [29, с. 80-84].

І=0,35\*А+0,096\*Р-1,2\* BBkR +197323,3 (2.1)

R2=0,94; Fфакт=30,02; Fтабл=9,55; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

І - приватні інвестиції підприємств, млн.грн.;

А - амортизаційні відрахування підприємств, млн.грн.;

Р - фінансові результати підприємств, млн.грн.;

BBkR - ОВДП, які розміщенні серед комерційних банків-резидентів.

Амортизаційні відрахування впливають на капітальні вкладення підприємства, але в незначній мірі. Один мільйон гривень амортизаційного фонду збільшує суму вкладень в основні засоби на 0,35 млн. грн. Отже, амортизаційний фонд не покриває в повному обсязі витрати, які спрямовуються на інвестування в основні засоби.

Взаємозалежність капітальних вкладень і фінансових результатів діяльності підприємства є слабо виражена: приріст прибутку на 1 млн. грн. збільшує суму приватних інвестицій на 0,096 млн. грн.

Зі збільшенням суми від розміщення ОВДП серед комерційних банків на 1 млн. грн. зменшується сума приватних інвестицій на 1,2 млн. грн. (рис 2.9).

Рис. 2.9. Динаміка змін обсягу приватних інвестицій та ОВДП,

які розміщені серед комерційних банків резидентів за 2008-2013 рр.

Джерело: розраховано автором за даними **[102, 115].**

Як свідчать дані рисунку 2.1., обсяг приватних інвестицій за аналізований період характеризується зміною, на яку впливають різні фактори, одним з яких, як зазначалось, є ОВДП (абстраговано розглянуто його вплив). У зв’язку з фінансовою кризою в економіці країни у 2009 та 2010 роках держава проводила активну політику залучення позикових коштів на внутрішньому ринку. Для покращення попиту на ОВДП серед нерезидентів уряд збільшив дохідність боргових цінних паперів, що призвело до відтоку фінансових ресурсів з реального сектора економіки на фінансовий ринок. Обсяг приватних інвестицій протягом 2009 року скоротився на 35% порівняно з 2008 роком і у 2010 році на 1% порівняно з 2009 роком. Протягом 2011 - 2013 років спостерігається збільшення обсягу як приватних інвестицій, так і зростання попиту на ОВДП, які були сформовані під впливом ряду інших чинників.

Наступним аспектом впливу внутрішніх державних запозичень на макроекономічну систему є скорочення інвестиційних ресурсів, які спричиненні зростанням процентних ставок комерційних банків за кредитами, в чому проявляється «ефект витіснення» на відсоткову ставку.

Одним з основних факторів впливу на обсяг кредитування економіки та зміни відсоткових ставок за кредитами комерційних банків є зміна грошової маси в обігу, але додатковим фактором також є внутрішні запозичення держави на фінансовому ринку країни, які реалізуються через випуск і продаж державних боргових цінних паперів. Серед зазначених боргових інструментів внутрішніх запозичень найвагомішу частку займають ОВДП, тому одним з факторів впливу на зміну ставки кредитування є дохідність за ними.

Взаємозв’язок вищеперерахованих факторів за 2008-2013 роки можна показати за допомогою рівняння регресії, яка основана на дослідженнях Т. П. Вахненко та В. М. Калитчука [29, с. 80-84; 119].

RKB =-0,13\* TrM +0,006\* TrB +0,04\* PB +28,8 (2.2)

R2=0,96; Fфакт=50,41; Fтабл=9,55; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

RKB - відсоткова ставка за кредитами комерційних банків,%;

TrM - темп росту грошової маси,%;

TrB - темп росту залучення коштів у бюджет через випуск ОВДП, %;

PB - дохідність ОВДП, %.

Згідно регресійного рівняння збільшення темпу росту грошової маси на 1 в. п. зумовлює зниження відсоткової ставки комерційних банків на 0,13 в. п. За результатами можна стверджувати, що НБУ проводить експансійну грошово-кредитну політику і на ринку відбувається надлишок грошової маси, що впливає на зменшення відсоткових ставок за кредитами в комерційних банках.

Зростання темпу росту залучення коштів у бюджет через випуск ОВДП на 1 в. п. призводить до зростання відсоткової ставки за кредитами комерційних банків на 0,006 в. п. При купівлі комерційними банками боргових цінних паперів держави зменшується сума фінансових ресурсів, яка могла б бути направлена на кредитування економіки.

Збільшення показника дохідності ОВДП на 1 в. п. спричиняє зростання відсоткової ставки за кредитами комерційних банків на 0,4 в. п. (рис 2.10).

Рис. 2.10. Динаміка зміни дохідності ОВДП та відсоткової ставки за кредитами комерційних банків за 2008-2013 рр.,%

Джерело: розраховано автором за даними **[102, 115].**

За аналізований період спостерігається чітка тенденція взаємозв’язку показників дохідності ОВДП і ставкою за кредитами. Збільшення дохідності ОВДП формує більший попит на їх придбання комерційними банками, тобто банкам вигідніше фінансувати державні потреби, ніж формувати кредитний портфель, який може мати більші ризики в порівнянні з купівлею ОВДП. Таким чином, відволікання кредитних ресурсів банків з фінансового ринку для купівлі ОВДП призводить до підвищення їх відсоткових ставок за кредитами, що негативно впливає на рівень інвестиційної активності в країні.

Негативним наслідком «ефекту витіснення» є вплив обсягу заборгованості за ОВДП банківським установам та НБУ на обсяг ресурсів банків, які могли бути спрямовані на кредитування суб’єктів господарювання. Дефіцит кредитних ресурсів, спричинений «ефектом витіснення»0 при економічній нестабільності в країні може призвести до загострення кризи розрахунків між суб'єктами господарювання.

Зі збільшенням обсягу коштів, які акумулюються до державного бюджету через випуск ОВДП, відбувається їх вилучення з реального сектору економіки, що призводить до зменшення кількості інвестиційних ресурсів.

Даний ефект можна відобразити за допомогою регресійної моделі.

TrLBk =0,9 \* TrM -0,0005\* LBBkn +7,1 (2.3)

R2=0,96; Fфакт=47,95; Fтабл=9,55; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

TrLBk -темп росту заборгованості економіки за кредитами комерційних банків, %;

TrM -темп росту грошової маси,%;

LBBkn -заборгованість за ОВДП банківським установам та НБУ, млн. грн.

Результати розрахунків регресійної моделі показують, що збільшення грошової маси в економіці країни впливає на збільшення обсягів кредитних ресурсів комерційних банків, які надаються суб’єктам господарювання. Зростання грошової маси на 1 в.п. збільшує суму кредитних коштів банків на 0,9 в.п.

В економіці України, кошти, залучені від розміщення ОВДП та направлені на фінансування бюджетних дефіцитів та інші цілі, спричиняють зменшення темпів росту коштів комерційних банків, направлених на кредитування реального сектору економіки. Збільшення обсягу заборгованості за ОВДП перед банківськими установами та НБУ на 1 в. п. призводить до скорочення кредитних ресурсів комерційних банків на 0,0005 в. п. З дослідження взаємозв’язку цих двох факторів протягом аналізованого періоду видно, що вплив є незначним та несталим. Це спричинено інфляційними процесами в економіці, які впливають на привабливість ОВДП та зниження попиту на них.

При здійсненні запозичень на внутрішньому фінансовому ринку уряд країни може впливати на інфляційні процеси в країні. «Розширення видатків бюджету за рахунок боргового фінансування призводить до зростання номінальних доходів населення безпосередньо (через заробітну плату працівників бюджетної сфери, соціальні трансферти тощо) й опосередковано (через видатки на інші напрями, які впливають на номінальні доходи громадян і грошову масу)». Це все викликає збільшення попиту поряд із нездатністю економіки збільшувати виробництво суспільного продукту, що є одним із факторів зростання цін» [34, с. 35].

Вплив внутрішніх позик на інфляційні процеси можливо простежити за рахунок зміни стабільності товарних цін, яке виражене індексом споживчих цін, та впливу на них темпу грошової емісії та темпу росту грошової маси. Грошова емісія в Україні здійснювалась для покриття бюджетних дефіцитів протягом 1991-1995 років та реалізовувалась через механізм внутрішніх державних запозичень шляхом прямого кредитування НБУ, що спричинювало значні інфляційні наслідки. З 1995 року розпочато залучення позикових ресурсів на ринкових засадах шляхом випуску ОВДП, що дозволило вилучити частину грошової маси з фактичного обігу та вплинуло на зменшення рівня індексу споживчих цін в порівнянні з попередніми періодами.

Вплив величини внутрішніх запозичень на рівень індексу споживчих цін можна показати за допомогою однофакторної регресійної моделі, яка побудована за умов незмінності інших рівних факторів.

Ip =0,33\* TrB +49,8 (2.4)

R2=0,7; Fфакт=11,2; Fтабл=6,61; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

Ip – індекс споживчих цін;

TrB - темп росту залучення коштів у бюджет через випуск ОВДП, %.

Проведені розрахунки показують, що зростання обсягу запозичень на внутрішньому ринку через розміщення ОВДП на 1 в. п. спричиняє зростання індексу споживчих цін на 0,33 в. п., однак даний вплив має не постійний характер. Так, у 2012, 2013 роках, завдяки збільшенню темпу росту коштів від розміщення ОВДП, вдалось зменшити індекс споживчих цін на 0,4 в. п. у 2012 році відносно 2011 року та на 63 в. п. у 2013 році в порівнянні з 2012 роком.

Наступним показником впливу внутрішніх державних позик на економічні процеси в країні є «ефект чистого експорту». Даний ефект пов'язаний впливом внутрішніх запозичень, які утворюються за допомогою додаткових вливань фінансових ресурсів в економіку України через купівлю нерезидентами ОВДП на обмінний курс та торгівельний баланс країни. Найбільш вагомий вплив на зміну обмінного курсу справляють такі показники:

* збільшення грошової емісії в державі;
* приплив іноземного капіталу на ринок державних боргових паперів за рахунок продажу ОВДП не резидентам;
* нестача фінансових ресурсів, виражених в національній грошовій одиниці, у суб’єктів господарювання.

Залучення нерезидентів на фінансовий ринок дозволяє отримувати додаткові фінансові ресурси, які не можна акумулювати на внутрішньому ринку позикового капіталу. Однак при несприятливій економічній ситуації може виникнути ризик масового виведення залученого капіталу за кордон. Така ситуація спостерігалась в Україні у 1997 році, коли через несприятливі економічні умови, непрофесійні дії уряду та зниження дохідності ОВДП нерезиденти втратили інтерес до внутрішнього ринку цінних паперів.

Для відображення впливу внутрішніх запозичень на обмінний курс побудовано регресійну модель.

TrER =1,4\*TrM - 0,005\*BEx+ 1,3\*D-29,4 (2.5)

R2=0,97; Fфакт=56,3; Fтабл=9,55; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

TrER - темп росту валютного курсу, %;

TrM – темп росту грошової маси, %;

BEx –вкладення нерезидентів в ОВДП, млн. грн.;

D - дефіцит гривневих ресурсів у суб’єктів господарювання, %.

З даної моделі видно, що зі збільшенням маси грошей на грошовому ринку країни відбувається офіційне зниження вартості національної грошової одиниці. Зростання темпу грошової маси на 1% призводить до зростання валютного курсу, темп росту якого збільшується на 1,4%.

Залучення фінансових ресурсів нерезидентів на ринок країни через продаж ОВДП спричиняє зміцнення курсу національної грошової одиниці. Збільшення обсягу вкладення нерезидентів в ОВДП на 1 млн. грн. ревальвує гривню на 0,005%.

Дефіцит гривневих ресурсів у суб’єктів господарювання має прямий вплив на зміну вартості національної грошової одиниці щодо іноземних валют. Цей показник являє собою різницю між темпами росту грошової маси і темпами росту номінального ВВП. З моделі видно, що зі збільшенням дефіциту гривневих ресурсів у суб'єктів господарювання на 1 в. п. національна валюта ревальвує на 1,3 в. п.

Залучені ресурси від вкладень нерезидентів в ОВДП опосередковано через зміну валютного курсу впливають на сальдо торгівельного балансу, що представлено рівнянням регресії. Дана модель не враховує інші чинники впливу на зміну торгівельного балансу та передбачає дослідження впливу на нього лише обсягу коштів нерезидентів.

BT =10,7\*TrER + 4840,6 (2.6)

R2=0,9; Fфакт=8,7; Fтабл=6,61; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

BT - сальдо торгового балансу, млн. дол. США.;

TrER - темп росту валютного курсу, %;

На основі даної моделі можна визначити, що збільшення темпу росту валютного курсу на 1 в.п. збільшує негативне сальдо торгівельного балансу на 10,7 млн. дол. США. Така тенденція взаємозв’язку даних чинників чітко прослідковується починаючи з 2010 року. З 2010 по 2013 роки на ряду з постійним збільшенням валютного курсу збільшується негативне сальдо торгівельного балансу. Дане дослідження показує, що в короткостроковій перспективі девальвація національної валюти не покращує сальдо торгового балансу, що було спричинено подорожчанням вартості імпорту вираженого у гривнях.

Зовнішні запозичення мають інакший характер впливу на економічні процеси в державі ніж внутрішні, тому постає необхідність їх дослідження. Зовнішні позики забезпечують змогу уряду збільшувати сукупні витрати державного бюджету більш ніж дозволяють фінансові ресурси, отримані за рахунок виробленого національного доходу.

Одним із найважливіших показників, який характеризує розвиток економіки держави, є ВВП, тому варто дослідити зв'язок між ним та запозиченим капіталом, який залучається на світовому фінансовому ринку. Ріст обсягу зовнішніх запозичень позитивно впливає на динаміку зміни обсягу ВВП через збільшення суми приватних інвестицій. Для оцінки цього взаємозв’язку побудуємо регресійне рівняння.

GDP =21,4\* ExL +182324,2 (2.7)

R2=0,83; Fфакт=14,6; Fтабл=6,61; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

GDP -ВВП, млн. грн.;

ExL -Сума зовнішніх запозичень, млн. грн.

Зі зростанням суми зовнішніх запозичень на 1 млн. грн. збільшується ВВП на 21,4 млн. грн. Таким чином, завдяки залученню зовнішнього капіталу, з'являється можливість зростання внутрішнього валового продукту держави, що надасть можливість в майбутньому за рахунок податків отриманих від збільшення виробництва, здійснювати обслуговування та погашення отриманих позик. Але даний ефект проявляється при умові інвестиційного характеру використання залучених коштів.

Великий обсяг державних запозичень, які уряд залучає у нерезидентів, міжнародних фінансових організацій та іноземних держав, призводить до економічної та політичної залежності країни від перелічених кредиторів. Однак, за допомогою боргових операцій, уряд країни зміцнює міжнародне співробітництво з кредиторами та інтегрує фінансову систему держави в світову.

Співпраця країни і отримання нею позик від міжнародних валютно-фінансових організацій або країн є показником для вкладання коштів інвесторами-нерезидентами в економіку країни-позичальника. Позики, які отримує країна від міжнародних валютно-фінансових організацій, переважно мають інвестиційний характер і ґрунтуються на аналізі макроекономічної ситуації в країні та надаються на основі кредитних рейтингів, тому відображають інвестиційний клімат держави-позичальника.

Позитивний влив на макроекономічні процеси в економіці мають зовнішні запозичення, оскільки дозволяють інвестувати додаткові фінансові ресурси та збільшити частку продукції, виробленої резидентами країни. Для оцінки впливу зовнішніх державних запозичень на обсяг приватних інвестицій в Україні побудовано наступну регресійну модель, яка не враховує інші фактори впливу на зміну розміру інвестицій в країні.

TrІ =0,0016\* ExL +24,5 (2.8)

R2=0,7; Fфакт=9; Fтабл=6,61; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

TrІ – темп росту приватних інвестицій (капітальні вкладення підприємств), %;

ExL-сума зовнішніх запозичень, млн. грн.

Результати дослідження показують, що зростання суми зовнішніх запозичень на 1 млн. грн. стимулює позитивну зміну темпу росту приватних інвестицій на 0,0016 в.п.

Зовнішні позики опосередковано через видатки державного бюджету вливають на зростання номінальних доходів населення, що призводить до збільшення сукупного платоспроможного попиту. Взаємозв’язок зовнішніх запозичень та доходів населення показує регресійне рівняння.

TRPn =22,2\* ExL +164767,1 (2.9)

R2=0,85; Fфакт=16,5; Fтабл=6,61; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

Pn –номінальні доходи населення,млн. грн.

ExL -сума зовнішніх запозичень, млн. грн.

Дана модель показує, що зі зростанням зовнішніх позик на 1 млн. грн. відбувається збільшення величини номінальних доходів населення на 22,2 млн. грн. Але така суттєва зміна зростання номінальних доходів населення обумовлюється впливом інших факторів, одним з яких є інфляційні процеси в економіці.

Доцільне залучення і ефективне використання державних запозичень можливе за умови, якщо кошти будуть спрямовані на фінансування економічно вигідних або соціально необхідних проектів, впровадження яких надасть можливість збільшити робочі місця, задовольняти суспільні потреби та збільшуватимуть доходи державного бюджету.

Боргове фінансування державних видатків та дефіциту бюджету є більш сприятливим способом для правлячої влади ніж підвищення податків, оскільки податкове навантаження проявлятиметься в реальному часі, а виплата боргів перенесеться на наступні покоління.

Боргова політика тісно взаємопов’язана з фіскальною політикою держави, що спричинено загальними тактичними і стратегічними завданнями податкового і бюджетного регулювання економіки [120]. Державні запозичення, як і податкові надходження є одними з джерел фінансування видатків державного бюджету, які протягом незалежності країни мають тенденцію до зростання. Оскільки для фінансування видатків бюджету уряду не вдається збалансувати їх з надходженнями, основою яких є податки, уряд застосовував альтернативне джерело фінансування – державні запозичення.

Особливий вплив на фіскальну політику мають зовнішні запозичення, оскільки кошти, залучені на зовнішніх ринках позикового капіталу, в майбутньому вимагатимуть повернення кредиту та відсотків за ним, що призведе до відтоку капіталу з країни та вимагатиме пошуку фінансових ресурсів в середині держави, джерелом яких можуть стати підвищення податкових ставок або введення нових податків. Внутрішні запозичення та обслуговування внутрішнього боргу не несуть додаткового податкового навантаження на суб’єкти господарювання та населення в майбутньому, оскільки являють собою перерозподіл грошових ресурсів всередині країни.

Державні позики мають двоякий вплив на рівень оподаткування в країні. З одного боку, позики протягом аналізованого періоду є фактором послаблення податкового навантаження на платників податків, оскільки перерозподіляють податковий тягар між поколіннями. При ефективному використанні запозичених коштів і спрямування їх на розвиток виробничого потенціалу та виробничих потужностей економіки, податковий тягар в майбутньому матиме незначний вплив на платників податків. Але з іншого боку, державні запозичення призводять до нагромадження державного боргу, обслуговування якого потребує додаткових видатків з бюджету.

Протягом аналізованого періоду, уряди України, для активізації економічних процесів та фінансування видатків державних бюджетів, вдавались до активної політики залучення позикового капіталу, в той же час уникаючи збільшення податкових ставок і здійснюючи мінімізацію податкового навантаження на платників податків. Так, за період 2008-2013 років оподаткування доходів фізичних осіб складає 15-17 % в залежності від розмірів отриманого доходу за місяць, що значно менше від податкових ставок за попередні періоди, які складали від 10 до 90 % [121].

Боргова політика держави має неоднозначний вплив на соціальну сферу. З одного боку, за допомогою запозиченого капіталу, держава в особі уряду має змогу фінансувати соціальні статті державного бюджету, які не можуть бути профінансовані за рахунок власних джерел. Але такі дії є по своїй суті проїданням запозичених коштів та популістськими кроками влади, яка ставить за мету недопущення загострення соціальної кризи. З іншого боку, призводить до так званого ефекту зниження державних видатків, оскільки залучення позикового капіталу призводить у майбутньому до відволікання значної частини бюджетних коштів на обслуговування боргових зобов’язань та вилучення їх від фінансування соціально спрямованих статей бюджету. Динаміка зміни суми коштів, які спрямовані з державного бюджету на соціальні заходи та обслуговування державного боргу, наведено на рис. 2.11.

Рис. 2.11. Динаміка видатків державного бюджету на соціальні заходи та обслуговування державного боргу за 2008-2013 рр.

Джерело: розраховано автором за даними **[98, 115].**

Не зважаючи на відволікання коштів, які направляються для обслуговування державного боргу, сума коштів на фінансування соціальних заходів зростає. Це пояснюється зростанням рівня доходів державного бюджету та потреб населення, але фінансування соціальних заходів, в порівнянні з економічно розвинутими країнами, залишається на низькому рівні.

Одним з показників соціальної сфери є стан безробіття, на рівень якого впливають економічні, соціальні та демографічні чинники. До економічних чинників впливу можна віднести складові боргової політики, а саме: державний борг та державні запозичення. Прямий вплив даних показників на рівень безробіття виявити важко.

Взаємозв’язок держаних запозичень та рівня безробіття опосередковано виражається через вплив запозичених коштів на обсяг інвестиційних ресурсів. Цей взаємозв’язок був показаний регресійними моделями залежності інвестицій від рівня внутрішніх і зовнішніх позик. Модель «витіснення приватних інвестиції» показує зменшення обсягу інвестування в країні зі зростанням обсягу внутрішніх запозичень, а отже зменшується пропозиція робочих місць, що, в свою чергу, призводить до зростанню рівня безробіття населення. Зовнішні позики, навпаки, спричиняють зростання капіталу, який спрямовується на інвестиційні проекти, які потребують додаткового людського капіталу, а отже призводять до росту рівня зайнятості. Таким чином, вплив державних запозичень на рівень безробіття через взаємозв’язок з інвестиційним капіталом є двояким.

Вплив державного боргу на рівень безробіття є також опосередкованим. Даний взаємозв’язок можна відобразити за допомогою співвідношення державного боргу до ВВП. Якщо темпи зростання державного боргу перевищують темпи зростання ВВП, то в державі спостерігається економічний спад, що в свою чергу спричиняє зростання рівня безробіття. Дана ситуація мала місце в Україні протягом 2008-2010 років, коли темп зростання державного боргу складав 213,4% у 2008 році, що на 81,9 в. п. перевищував темп росту ВВП, у 2009 році перевищення склало 71,5 в. п. і у 2010 році 17,4 в. п. Протягом 2008 -2010 років зростання державного боргу на ряду з іншими чинниками вплинули на рівень безробіття, який найбільшого значення досяг у 2010 році і склав 9,4 %.

В цілому вплив державного боргу на рівень безробіття протягом 2008-2013 років можна показати за допомогою регресійної моделі, яка не включає вплив інших факторів.

U =0,3\*GDGDP +0,02 (2.10)

R2=0,97; Fфакт=80,12; Fтабл=6,61; Fфакт>Fтабл – модель адекватна.

U - рівень безробіття, %;

GDGDP -державний борг до ВВП, %

Згідно наведеної моделі, яка показує залежність рівня безробіття від частки державної заборгованості до ВВП, за аналізований період можна відзначити, що зростання величини державного боргу у відсотках до ВВП на 1 в. п. збільшує рівень безробіття на 0,3 в. п., тобто має негативний вплив на рівень зайнятості.

Бюджетні та соціально-економічні наслідки сучасної боргової політики відображено на рис.2.11.



**наслідки**

**вплив**



Обслуговування державного боргу

Рівень боргової безпеки

Державні запозичення

Витрати на

соціальну сферу

Обслуговування державного боргу

Доходи державного бюджету

Рівень безробіття



Рівень індексу споживчих

цін

Сальдо торгівельного балансу

Курс національної валюти

Приватні інвестиції

Пропозиція грошей

ВВП

Сукупні видатки державного бюджету

Номінальні доходи населення

Рис. 2.11. Бюджетні та соціально-економічні наслідки сучасної боргової політики

Джерело: розробка автора

При проведенні боргової політики, уряду потрібно зважати на бюджетні, економічні та соціальні наслідки, які можуть виникати при здійсненні запозичень на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках і здійсненні обслуговування боргових зобов’язань держави. Дані наслідки можуть мати позитивний (вплив зовнішніх запозичень на обсяг ВВП; вплив зовнішніх запозичень на приватні інвестиції; вплив зовнішніх запозичень на номінальні доходи населення), негативний («ефект витіснення» приватних інвестицій; «ефект витіснення» на відсоткову ставку за кредитами комерційних банків; «ефект витіснення» на обсяг кредитних ресурсів комерційних банків) та двоякий (вплив ОВДП на індекс споживчих цін; «ефект чистого експорту»; вплив державних запозичень на фіскальну політику; вплив боргової політики на соціальну сферу) характер впливу. Однак здійснення державних запозичень є необхідною умовою для структурних змін в економіці, при умові їх інвестиційного характеру та цільового призначення, що в подальшому сприятиме підвищенню соціального-економічного розвитку держави.

**Висновки до розділу 2**

За результатами аналізу бюджетної ефективності державних запозичень та наслідків боргової політики держави, які здійснено в другому розділі дисертаційного дослідження, можна зробити такі узагальнення:

1. Для детального аналізу результативності державних запозичень за період від 1991 року по 2013 рік, здійснено періодизацію процесу залучення державою позикового капіталу, який складається з шести етапів. Встановлено, що основними чинниками здійснення державних запозичень протягом зазначених етапів були: значні бюджетні дефіцити, залежність від імпорту енергоносіїв, від’ємне торгівельне сальдо, збільшення валютних резервів для забезпечення стабільності грошової національної одиниці, потреби технічного оновлення галузей національної економіки.
2. Процес здійснення державних запозичень проводився урядами України в грошовій формі за допомогою облігаційних та безоблігаційних позик на внутрішньому та зовнішньому ринках, при яких застосування облігаційного виду запозичень мало більшу частку у залученні позикового капіталу. Інструменти облігаційних позик представлені різноманітним спектром державних цінних паперів, основними з яких були: ОВДП, дисконтні ОВДП, ОВДП-ПДВ, ОВДОП, КОВДП, ОВДП номіновані в іноземній валюті, ОВДП з індексованою вартістю, казначейські зобов’язання, казначейські зобов’язання номіновані в іноземній валюті, ОЗДП, фідуціарні облігації, єврооблігації. Безоблігаційні позики здійснювались на зовнішному фінансовому ринку у вигляді підписання кредитних договорів.
3. Для подальшого дослідження бюджетних та соціально-економічних наслідків державних запозичень та боргової політики в цілому, проведено більш деталізований аналіз сучасного етапу, який проаналізований з 2008 по 2013 роки. За даний період встановлено, що в цілому динаміка державних запозичень має тенденцію до зростання, в розрізі структури яких переважають внутрішні запозичення, які здійснювались через розміщення ОВДП та казначейських зобов’язань.
4. Протягом аналізованих періодів встановлено, що використання запозичених коштів здійснювалось неефективно, оскільки більша частина ресурсів направлялась на погашення дефіциту державного бюджету, тобто «проїдання», погашення державної заборгованості, а та частина, яка направлялась на проекти розвитку, використовувалась не в повному обсязі та з протермінуванням часу виконання або нецільовим призначенням.
5. Бюджетні наслідки боргової політики були визначені через аналіз показників боргової безпеки протягом 2008-2013 років. Протягом аналізованого періоду перелік показників боргової безпеки змінювався, тому дослідження було проведено за старою і новою методиками. Варто зазначити, що методики визначення рівня боргової безпеки, згідно наказів Міністерства економічного розвитку і торгівлі, мають рекомендаційний характер і не є обов’язковими для розрахунку. Провівши аналіз індикаторів боргової безпеки України за першою методикою розрахунку, можна констатувати, що по всіх показниках, окрім державної заборгованості на душу населення, боргова безпека держави знаходиться в безпечних межах та має запас фінансової міцності. За другою методикою розрахунку рівня боргової безпеки встановлено, що значення індикаторів мали змінний характер і не завжди відповідали встановленим нормативам.

Бюджетні наслідки боргової політики також було визначено на основі розрахунку частки державних запозичень в загальному обсязі доходів та зміни витрат на обслуговування державного боргу, які фінансуються з державного бюджету. Протягом аналізованого періоду частка державних запозичень в доходах держави та динаміка зміни суми коштів, направлених на обслуговування державного боргу, зростає, що збільшує боргове навантаження на державний бюджет.

* На основі кореляційно-регресійного та аналітичного аналізів за 2008-2013 роки було визначено економічні та соціальні наслідки боргової політики, основними серед яких є: збільшення суми від розміщення ОВДП серед комерційних банків впливає на зменшення суми приватних інвестицій в економіці країни; зростання темпу росту ОВДП та показників їх дохідності спричиняє зростання процентних ставок комерційних банків за кредитами та зменшення кредитних ресурсів наданих в економіку; розміщення ОВДП на внутрішньому ринку має опосередкований вплив на інфляційні процеси та не має постійного характеру; запозичення коштів в нерезидентів через продаж їм ОВДП призводить до зміцнення національної грошової одиниці та опосередковано може впливати на сальдо торгівельного балансу; при збільшені зовнішніх запозичень та за умови інвестиційного характеру їх використання, збільшується обсяг ВВП та зростає темп росту приватних інвестицій; зовнішні запозичення опосередковано впливають на зростання обсягу номінальних доходів населення, але дана зміна обумовлюється впливом також інших факторів, одним з яких є інфляційні процеси в економіці; державні запозичення мають двоякий вплив на фіскальну політику, з одного боку, вони послаблюють податкове навантаження в короткостроковому періоді, перерозподіляють борговий тягар між поколіннями в довгостроковому періоді, з іншого боку, вони призводять до нагромадження державного боргу; боргова політика має неоднозначний вплив на соціальну сферу. З одного боку, державні запозичення сприяють недопущенню загострення соціальних криз, але з іншого боку, призводить до нагромадження державного боргу, що в подальшому спричиняє відволікання бюджетних коштів від фінансування соціальних заходів; зростання частки державної заборгованості до ВВП призводить до збільшення рівня безробіття в країні, зовнішні запозичення при умові інвестиційного характеру їх використання сприяють зменшенню рівня безробіття.

Основні наукові результати розділу опубліковані в працях [171, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 185].

**РОЗДІЛ 3. Напрямки удосконалення державних запозичень в Україні**

**3.1. Зарубіжний досвід державних запозичень та можливості його використання в Україні**

У сучасних умовах розвитку глобалізаційних процесів та посилення їх впливу на економічні відносини в державі, важливим завданням є дослідження та аналіз зарубіжного досвіду процесу здійснення державних запозичень та формування нових поглядів щодо проведення боргової політики.

На даному етапі фінансових відносин практично не існує держави, бюджет якої характеризується бездефіцитним станом, тому державні запозичення виступають одним з основних інструментів його фінансування.

Ситуація на світовому фінансовому ринку свідчить про тенденцію зростання державної заборгованості країн через збільшення обсягу державних запозичень. На кінець 2013 року сумарний борг всіх держав світу перевищив 51 трлн. дол. США [122, 123]. Серед яких 75% боргу припадає на країни з розвинутою економікою - держави G7, лідером між якими, за державною заборгованістю, є США, борг якої на кінець року становить 17453 млрд. дол. США, або 108,9% до ВВП.

В світовій практиці основним показником, який показує боргову навантаженість на державний бюджет, є відношення державного боргу до ВВП. Показник відношення боргу до ВВП суттєво відрізняється в різних країнах, в залежності від багатьох факторів впливу зовнішніх та внутрішніх чинників (рис. 3.1). Навіть для країн з розвинутим рівнем економіки характерною тенденцією є зростання обсягів державних запозичень і велике значення має відношення суми державного боргу до ВВП. Так, в багатьох країнах ЄС, на сучасному етапі розвитку не дотримуються встановлених норм Маастрихтського договору, щодо допустимого співвідношення державного боргу до ВВП, яке не повинно перевищувати 60%.

Рис. 3.1. Співвідношеня державного боргу до ВВП в країнах Європейського Союзу у 2013 році, %

Джерело: розраховано автором за даними [124].

Серед 27 держав Європейського союзу на кінець 2013 року відсоткове співвідношення державного боргу до ВВП було перевищене майже у всіх країнах. Найбільший показник перевищення показника співвідношення державного боргу до ВВП у 2013 році був у таких країнах: Португалії (129%), Італії (132,6%), Ірландії (123,7%), Греції (171,5%), Бельгії (101,5%), Кіпрі (112,08%).

Основними причинами зростання боргових зобов’язань цих країн є збільшення обсягів державних запозичень, які залучались для фінансування таких цілей: оздоровлення фінанового сектора, серед яких: погашення та обслуговування державного боргу, фінансування бюджетного дефіциту; збільшення частки зобов’язань в Європейському фонді фінансової стабільності; заходи економічного стимулювання; реформування соціальної та пенсійної системи.

Ефективність проведення боргової політики кожної країни залежить від її інституційного забезпечення, яке поділяється на три основні моделі: урядову, агентську або банківську. У табл. 3.1 наведено моделі боргової політики та держави, які їх застосовують.

*Таблиця 3.1*

Моделі інституційного забезпечення проведення боргової політики

країн з ринковою економікою та їх характеристика

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Тип моделі | Країна | Характеристика моделі |
| 1 | 2 | 3 |
| Урядова | Естонія, Люксембург, Чехія, Литва, Словенія, Латвія, Фінляндія, Польща, Іспанія, Мальта, Австрія, Італія, Румунія, Болгарія, Канада, Бразилія, Норвегія, Російська Федерація | - процес здійснення державних запозичень та управління боргом покладається на міністерства та відомства;  - цілі боргового менеджменту відповідають завданням бюджетної політики. |
| Агентська | Швеція,Словаччина, Нідерланди, Велика Британія, Угорщина, Франція, Німеччина, Ірландія, Португалія, Бельгія, Греція, США | - функції залучення позикового капіталу і управління державним боргом зосереджені в руках однієї незалежної установи;  - високий рівень прозорості діяльності агентства;  - оперативні цілі здійснення державних запозичень та управління державним боргом розробляються та реалізовуються агентством із відповідною ухвалою уряду. |
| Банківська | Данія, Кіпр | - процес залучення фінансових ресурсів та управління державним боргом здійснюється через центральний банк;  - проведення боргової політики (цілі, завдання, стратегії, операції) підпорядковані переважно меті грошово-кредитної політики. |

Джерело: узагальнено автором на основі досліджень

За традиційним підходом, при проведенні боргової політики за урядовою моделлю, функцію залучення державних позик покладено на Міністерство фінансів або Державне казначейство, у структурі якого функціонують відповідні департаменти, управління та спеціальні агентства.

В деяких країнах проведення боргової політики покладено суто на центральний банк країни та називається банківською моделлю боргової політики.

В світовій практиці також виділяють не тільки державні органи управління запозиченими ресурсами, а також недержавні організації, агентства та інші юридичні особи. Дана модель інституційного забезпечення проведення боргової політики називається агентською. Агентства з управління держаними запозиченнями мають частково незалежний характер та підзвітні уряду. В більшості країн дані агентства підпорядковуються міністерству фінансів. Основними функціями агентств є здійснення операцій від імені уряду з випуску та погашення боргових цінних паперів, проведення аудиту звітності органів управління державним боргом. Так, проведення боргової політики Великобританії покладено на Агентство з питань управління боргом Великобританії, яке діє від імені Державного казначейства [125]. В Португалії здійснення державних запозичень та їх обслуговування покладено на Агентство з управління казною та державним боргом, яке діє від імені центрального уряду [126].Проведення боргової політики в Ірландії здійснює Ірландське національне фінансове агентство (NTMA) [127]. В Німеччині характерною рисою боргової політики є наявність великої кількості емітентів державних цінних паперів, які здійснюють фінансові запозичення від свого імені. До них відносять: федеральний уряд, який включає спеціальні служби (пошти, залізнодорожні організації, спеціальні фонди), уряди земель та місцеві органи влади (комуни, общини). Однак, функцію проведення боргової політики здійснюється за агентською моделлю, де Фінансове Агентство Федеративної Республіки Німеччина виступає представником уряду, від іменні якого розміщує та заключає облігаційні та безоблігаційні запозичення для фінансування федерального бюджету [128].

При проведенні боргової політики уповноважений орган, який її здійснює, розробляє боргову стратегію. В основному стратегії розробляються на середньостроковий період та містять таку інформацію:

- стан та гранична межа державного боргу;

- характеристика існуючого портфеля боргових зобов’язань (структура за видами валют, типи відсоткових ставок, середній строк обігу, джерела фінансування);

-потенційні джерела фінансування;

- інструменти і методи залучення позикового капіталу;

- склад первинних диллерів та механізм їх відбору;

- рівень кредитного рейтингу держави та боргових інструментів;

- управління ризиками державного боргу [129].

Пріоритетними напрямами Середньострокових стратегій в країнах Єврозони є:

.Після прийняття Стратегії управління державним боргом на 2009-2012 роки, яке розробило Агентство з управління казною та державним боргом Португалії, основними цілями було визначено розширення та диверсифікація географічної бази інвесторів у державні боргові цінні папери Португалії. Протягом 2009-2012 років близько 80% державних облігацій було розміщено на первинному ринку серед фінансових посередників-нерезидентів і 85% на вторинному ринку серед інвесторів-резидентів.

Основними напрямами боргової політики у Республіці Австрія згідно Середньострокової стратегії є: диверсифікація джерел фінансування, для чого Казначейство Австрії використовує широкий спектр боргових інструментів і різноманітних програм (облігаційні аукціони, синдиковані кредити, приватні розміщення облігаційних позик, кредити, державні боргові облігації, казначейські векселі, федеральні боргові облігації); підтримання попиту на облігаційні боргові інструменти за рахунок терміну їх погашення. Термін погашення облігаційних боргових зобов’язань становить від одного дня до 70 років; уникнення ризиків, пов’язаних зі здійсненням державних запозичень; підтримка рівня ліквідності вторинного ринку [130].

При проведенні боргової політики Міністерство фінансів Польщі ухвалило Середньострокову стратегію управління державним боргом, основними завданнями якої на 2011-2014 роки є: збільшення ліквідності первинного ринку державних боргових цінних паперів; при залученні позикового капіталу на внутрішньому ринку орієнтування повинно здійснюватись на випуск середньо та довгострокових облігацій з фіксованою процентною ставкою; здійснення позик на зовнішньому ринку не повинно перевищувати 45% від запозиченого обсягу; емітування боргових цінних паперів має здійснюватись відповідно до змін ринкової кон’юнктури [131].

У Фінляндії основна увага в Стратегії акцентується на викупі короткострокових облігацій, які були розміщенні на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках. Викуп даних облігацій має позитивно вплинути на сукупний борговий рейтинг, що дасть змогу здешевити наступні позики за рахунок нижчих відсоткових ставок [132].

Боргова стратегія на 2012-2015 роки у Румунії передбачає корегування структури державного боргу, в якій частка внутрішньої заборгованості має скласти 51%, а зовнішньої 49% [133].

Основними завданнями Стратегії управління державним боргом Чеської республіки на 2011-2014 роки є: скорочення бюджетного дефіциту; зменшення валового консолідованого боргу, який на кінець 2013 року склав 1788209 млн. чеських крон і зріс в порівнянні з 2009 роком на 37,6 % (див. додаток К); підвищення суверенного кредитного рейтингу та зниження прибутковості державних облігацій; розширення ринку первинних дилерів за рахунок компаній нерезидентів; мінімізація боргових ризиків; підвищення прозорості та гнучкості управління державним боргом шляхом опублікування поточної інформації про його стан [134].

Згідно Стратегії управління державним боргом на 2012-2015 роки Агентство Словаччини при проведенні боргової політики здійснює: стандартизацію процедур та інструментів залучення позикового капіталу, які відповідають стандартам ЄС; зниження кількості короткострокових боргових цінних паперів шляхом реструктуризації боргового портфеля; введення нових боргових інструментів, що забезпечить оперативність при зміні кон’юнктури на фінансовому ринку; раціоналізацію та оптимізацію витрат пов’язаних з фінансуванням державного боргу в середньостроковій та довгостроковій перспективі; оптимізацію та контроль ризиків; забезпечення широкого доступу до інформації, щодо стану державного боргу, прозорісті та відкритості при оголошенні аукціонів продажу боргових цінних паперів; поліпшення прозорості емітента (Міністерства фінансів Словацької республіки) та його зв'язок з інвесторами на фінансових ринках; дюрацію портфеля цінних паперів; забезпечення незалежності від політичного впливу при управлінні державним боргом та ліквідністю.

Новий підхід щодо проведення боргової політики в Словаччині передбачає виконання принципів: збільшення державного боргу повинно відбуватись за прозорих умов, широкої поінформованості суспільства та мати чіткі правила; при виконанні середньо- та довгострокових цілей боргової політики перевага має надаватись середньостроковим борговим інструментам, використання яких повинно базуватись на низькій вартості та мінімізації ризиків при їх обслуговуванні в майбутньому; управління державним боргом повинно будуватись на принципах оптимального ризику, які засновані на кількісному визначенні різниці між потенційним збитком від ризику та витратами на його усунення [135].

Пріоритетними напрямами боргової стратегії у Франції на 2012-2015 роки є зниження боргового навантаження на резидентів-платників податків, яке повинно бути досягнуте за допомогою виконання основних завдань: збільшення ефективності державних боргових цінних паперів і портфеля диревативів, зменшення зовнішнього боргового фінансування та загального боргу по відношенню до ВВП [136].

Одним з ключових завдань боргової стратегії є мінімізація ризиків, пов’язаних з проведенням боргової політики. Для цього в країнах Євросоюзу передбачається здійснення таких заходів:

В Австрії зниження відсоткового ризику здійснюється через розміщення облігаційних позик (95% боргових цінних паперів емітуються з фіксованою ставкою дохідності). Валютний ризик мінімізується за рахунок залучення позикового капіталу у євро виключно на фінансових ринках єврозони. Ризик концентрації мінімізується підтримкою широкої бази інвесторів на первинному ринку за рахунок 24 національних дилерів та 10 міжнародних.

При проведенні боргової політики в Нідерландах важливим напрямком є управління ризиками, такими як: кредитний ризик, розрахунковий ризик, валютний ризик, ризик процентної ставки, операційний ризик. Для мінімізації кредитного ризику Голландське агентство Державного казначейства встановлює жорсткі вимоги для контрагентів щодо їх кредитоспроможності, а саме: рівень кредитного рейтингу та наявність застави (готівка або державні цінні папери). Розрахунковий ризик є частиною ризику контрагентів, при якому укладені фінансові операції з контрагентами не можуть бути виконанні у зв’язку з невиконанням контрагентами своїх зобов’язань, в результаті чого збитки несе держава. Валютний ризик передбачає можливість знецінення грошової одиниці держави відносно валют, у яких номіновано боргові цінні папери держави. Основною валютою, яку залучає за допомогою позик голландський уряд, є євро. Поряд з цією валютою позики проводяться також у британських фунтах і швейцарських франках. Для мінімізації валютного ризику передбачається випуск боргових цінних паперів в доларах США, за умови, що їх дохідність буде менша від облігацій номінованих в євро [137].

В Румунії для мінімізації валютних ризиків передбачається випуск боргових цінних паперів в національній валюті, частка яких в загальному обсязі має скласти більше 87%. Зниження ризиків щодо зміни процентних ставок планується здійснити через зменшення частки боргових цінних паперів з плаваючою процентною ставкою.

Для збільшення рівня боргової безпеки в Словаччині встановлено верхню межу державного боргу у розмірі 50% боргу від ВВП, що значно менше ніж зазначено в Маастрихтському договорі.

Також для мінімізації боргових ризиків уповноважені органи країн Європейського союзу застосовують похідні фінансові інструменти хеджування (процентні та валютні свопи, опціони).

Для залучення позикового капіталу, країни з розвинутою економікою здійснюють державні запозичення виключно у грошовій формі за допомогою облігаційних та безоблігаційних позик, використовуючи різноманітний набір боргових інструментів (табл 3.2) та методів залучення.

*Таблиця 3.2*

Боргові інструменти в окремих країнах

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № | Країна | Облігаційні інструменти | Безоблігаційні інструменти |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. | Норвегія | Казначейські сертифікати, державні облігації | Кредитні договори, депозити до запитання |
| 2. | Бразилія | Облігації: національні казначейські; аграрні боргові; ощадні боргові. Казначейські: векселі; сертифікати. Державні боргові сертифікати. | Кредитні договори, аграрні боргові активи |
| 3. | Канада | Облігації: з фіксованою процентною ставкою; прибуткові; іменні ощадні; преміальні; пенсійні. Казначейські векселі: прості та спеціальні фінансові. | Кредитні договори |
| 4. | США | Казначейські: векселі; ноти з фіксованим номіналом; облігації з фіксованим номіналом; ноти та облігації індексовані до рівня інфляції. Ощадні та військової облігації | Кредитні договори, інвестиційні та ощадні рахунки |
| 5. | Бельгія | Казначейські: сертифікати; векселі. Облігації,євроноти | Кредитні договори; боргові розписки |
| 6. | Португа-лія | Ощадні сертифікати, казначейські: векселі; сертифікати, облігації. | Кредитні договори |
| 7. | Ірландія | Казначейські: векселі; ноти. Комерційні папери, облігації: амортизаційні індексовані до рівня інфляції | Кредитні договори |
| 8. | Німеч-чина | Процентні облігації, федеральні казначейські векселі, федеральні ноти з фіксованою процентною ставкою, ощадні сертифікати. | Кредитні договори |
| 9. | Франція | Бони казначейства, облігації казначейства | Кредитні договори; «вічні державні позики» |
| 10. | Кіпр | Іменні акції розвитку, казначейські зобов’язання, середньострокові єврооблігації, єврокомерційні папери. | Кредитні договори |
| 11. | Велика Британія | Казначейські векселі. Сертифікати: податкові; ощадні з фіксованою процентною ставкою; індексовані ощадні. Облігації: ощадні; дитячі бонусні; преміальні (виграшні); Гілтс. | кредитні договори; інвестиційні рахунки. |

Джерело: узагальнено автором на основі проведеного дослідження

Облігаційні позики є основним видом залучення позикового капіталу, який використовується для фінансування інвестиційних процесів та покриття бюджетних дефіцитів. Найбільшими емітентами боргових цінних паперів у світі є США – $13743,9 млрд, Японія – $12021,4 млрд, Велика Британія – $2242,6 млрд, Італія – $2158,89 млрд, Франція – $2025,9 млрд, Німеччина – $2156,6 млрд, а також Іспанія – $923,9 млрд [138].

Особливістю боргового ринку економічно розвинутих країн світу є структура державних запозичень, основна частка яких залучається у національній валюті (70%), за терміном залучення переважають довгострокові позики (від 76%-98%), а за розміщенням перевага надається внутрішньому ринку, де частка державних позик складає більше 65%.

Розміщення облігаційних позик здійснюється в документарній і бездокументарній формах та залежить від методу їх продажу. Борговими інструментами, які емітуються державами на внутрішніх і зовнішніх ринках, є різноманітний спектр боргових цінних паперів, які відрізняються за функціональною ознакою та терміном розміщення.

Державний борг Російської Федерації станом на 2013 рік становить 7548,4 млрд. рублів, з яких частка внутрішнього склала 5722,2 млрд. рублів, а зовнішнього 1826,1 млрд. рублів. (див. додаток Л). Боргові зобов’язання РФ можна поділити на такі інструменти: кредитні угоди, боргові цінні папери, запозичення під гарантії держави, трансформація боргових зобов’язань третіх осіб у державний борг [139, 140].

Ринок боргових цінних паперів Російської Федерації складається з: державних короткотермінових облігацій, облігацій державної республіканської внутрішньої 30-річної позики, облігацій внутрішньої валютної позики Зовнішньоекономбанку, облігацій федеральної позики зі змінним купоном, облігацій державної ощадної позики, облігацій федеральної позики з фіксованим доходом, єврооблігацій.

У структурі державного боргу більшу частку займають позики, проведені на внутрішньому ринку, які здійснені за допомогою розміщення широкого спектру боргових цінних паперів, серед яких найбільший попит мають облігації федеральної позики з фіксованим доходом.

На зовнішньому ринку позикового капіталу уряд Російської Федерації проводить випуск єврооблігацій. В лютому 2011 року країна здійснила першу емісію єврооблігацій, номінованих у рублях на суму 40 млрд руб. зі ставкою 7,85%. Емітування єврооблігацій номінованих в рублях мало за мету вивести російську національну грошову одиницю на світовий фінансовий ринок в якості однієї з ключових розрахунково-резервних валют світу.

Особливістю боргової політики Російської Федерації є взаємодія та взаємодоповнення внутрішнього та зовнішнього боргу. Спостерігається трансформація частини внутрішніх зобов’язань за державними короткотерміновими облігаціями в короткотерміновий зовнішній борг, і, з іншої сторони, проводиться емісія боргових цінних паперів на внутрішньому ринку для погашення зобов’язань на зовнішньому ринку.

Основними борговими інструментами залучення позикового капіталу, які використовує Міністерство фінансів Норвегії, є казначейські сертифікати, державні облігації та депозити до запитання. Казначейські сертифікати розміщуються на термін менше 1 року. Емітуються з фіксованою або плаваючою процентною ставкою дохідності.Державні облігації є довгостроковими цінними паперами, які розміщуються на термін від 1 до 11 років та мають фіксовану ставку дохідності. Депозити до запитання являють собою доходи країни від продажу нафтопродуктів та енергоресурсів, які акумулюються у Державному пенсійному фонді (Global). За рахунок цих коштів уряд здійснює інвестування в акції закордонних та міжнародних компаній, дивіденди від яких, в розмірі 4%, спрямовуються на виплату соціальних виплат та пенсій, а інша частина спрямовується на інвестування в економіку та покриття боргових зобов’язань [141, 142].

Державні боргові цінні папери у Бразилії представлені такими борговими інструментами: казначейські векселі; національні казначейські облігації; казначейські сертифікати; аграрні боргові облігації; аграрні боргові активи; державні боргові сертифікати; ощадні боргові облігації; облігації Брейді; облігації нової зовнішньої позики.

На зовнішньому ринку позикового капіталу уряд Бразилії не проводить активного залучення коштів. Однак провадить активну політику щодо формування бази інвесторів та пошуку нових фінансових ринків [143, 144].

Залучення позикового капіталу уряд Китаю здійснює за допомогою різного виду облігацій, які розміщуються на внутрішньому та зовнішньому ринках. Особливістю купівлі цінних паперів країни на зовнішньому ринку є отримання спеціального дозволу, оскільки уряд КНР не допускає інвесторів-нерезидентів для вільної купівлі державних облігацій. На внутрішньому ринку розміщуються облігації, номіновані в юанях, а на зовнішньому у дол. США, євро, єнах та з 2012 року у юанях. За допомогою розміщення облігацій, номінованих в юанях, у 2013 році було запозичено до бюджету 900 млн. євро. Дані облігації розміщувалися серед приватних інвесторів терміном на 2, 3, 5 років, дохід за якими виплачувався кожні півроку [145, 146].

Станом на кінець 2013 року федеральний борг Канади склав 611,708 млрд. дол. США. Див дод. М.Для залучення позикового капіталу Центральний банк Канади, від імені федерального уряду в особі Міністра фінансів, здійснює емісію коротко, середньо та довгострокових облігаційних позик, до яких відноситься розміщення ринкових та неринкових цінних паперів [147, 148].

До ринкових боргових інструментів відносять казначейські векселя та державні облігації, до неринкових - канадські ощадні облігації. Казначейські векселя розміщуються на термін від 1 дня до 1 року через аукціони, які відбуваються один раз на два тижня та слугують інструментом короткострокового залучення фінансових ресурсів. Державні облігації з фіксованою процентною ставкою (marketable Bonds) - номінуються в національній або іноземній валюті, розміщуються терміном від 1 до 25 років. Прибуткові державні облігації (Real return Bonds) – дохід по даним облігаціям виплачується у вигляді відсотків та враховує зміну рівня інфляції. Дані цінні папери розміщуються на ринку через державну установу- Службу врегулювання взаємних розрахунків за боргом (Debt Clearing Service).

Іменні ощадні облігації (Canada savings bonds) призначені для дрібних інвесторів (населення), емітуються у вигляді сертифікатів з номіналом від 100 до 10 тис. дол. Канади один раз на рік, за терміном розміщення поділяються на 7,10,15 річні. Преміальні облігації (Canada Premium Bonds) емітуються номіналом 100 дол. США, привабливі інвестору високим відсотковим доходом та не можуть бути достроково погашеними, що забезпечує державі можливість довгострокового використання залучених коштів. Ощадні пенсійні облігації (Canada registered retirement savings plan bonds)- довгострокові облігації, дохід по яких нараховується у вигляді відсотків протягом 10 років, однак сума інвестицій в дані цінні папери не може перевищувати 13,5 тис. дол. Канади.

Крім цих цінних паперів емітуються спеціальні фінансові векселі (bills of exchange, promissory notes), які по своїй формі є борговими розписками, що отримує Пенсійний фонд країни при отриманні позики.

На зовнішньому ринку розміщуються два типи цінних паперів держави: канадські векселя (Canada bills) та прості векселі (Canada notes). Вони номіновані в дол. США, емітуються в документарній і бездокументарній формі на термін до 270 днів.

Державна заборгованість США на кінець 2013 року складає 17351,9 млрд. дол. США. (див. додаток Н 1). Здійснення державних запозичень у США від імені уряду здійснює Бюро федерального боргу, яке підпорядковується Казначейству країни [149, 150].

Державні запозичення США здійснюються на внутрішньому і зовнішньому ринку для покриття дефіциту бюджету, державного боргу та купівлі готівки з метою покриття виплат по обслуговуванню внутрішньої та зовнішньої державної заборгованості. Ринок державних цінних паперів США є найбільш ліквідним у світі та представлений різними видами боргових цінних паперів з різним терміном обігу, які поділяються на ринкові та неринкові (див. додаток Н 2).

Ринкові боргові цінні папери держави, на відміну від неринкових, підлягають вільному обміну на фінансовому ринку. Основними державними борговими цінними паперами, які емітуються в США, є:

* казначейські векселі - розміщуються на термін до одного року, номінальна вартість становить 1 тис. дол. США з терміном погашення через 4, 13, 26 тижнів від дати випуску;
* казначейські ноти з фіксованим номіналом випускаються тільки в бездокументарній формі (електронному вигляді), за якими право власності реєструється в спеціальних боргових реєстрах. Ноти казначейства емітуються терміном на 2, 3, 5 і 10 років та розміщуються через аукціони, де основними покупцями стають корпорації, трастові компанії та громадяни країни;
* казначейські облігації з фіксованим номіналом. Даний вид облігацій випускався, як в документарній, так і бездокументарній формі терміном від 10 до 30 років. Цей вид боргових цінних паперів перестав розміщуватись на фінансовому ринку країни;
* казначейські ноти та облігації індексовані до рівня інфляції;
* ощадні облігації та облігації військової позики. Випуск військових облігацій розпочався під час Другої світової війни та відновився після терактів 2001 року. Ощадні облігації поділяються на три серії: ЕЕ, НН та I (Series EE, HH, I savings bonds). Серії даних облігації випускаються в документарній і бездокументарній формі, де документарні облігації мають реєстраційні номери, що полегшують їх заміну при підробленні, пошкодженні або підробці. Мінімальна номінальна вартість складає 25 дол. США, а максимальна не перевищує 10 тис. дол. США за 1 облігацію, розміщуються терміном від 10 до 30 років. Дохід нараховується для кожної серії по-різному. Так, для серії облігацій ЕЕ, відсотки нараховуються за плаваючою відсотковою ставкою, яка зростає у міру збільшення терміну перебування цінного паперу в інвестора. Для серії I характерна індексація доходу до рівня інфляції в країні, що збільшує їх привабливість для інвестора.

До безоблігаційних позик на внутрішньому ринку відносяться різноманітний спектр рахунків:

- інвестиційний рахунок (Investment Account) – вклад на даний рахунок становить від 20 до 1 млн. дол. США., відкривається на термін до запитання, відсотки по яких виплачуються щомісячно;

-ощадний рахунок з полегшеним доступом (Easy access account) - вклад на даний рахунок становить від 100 дол. США., відкривається на термін до запитання з дохідністю 3-7%, в залежності від суми інвестування;

За інструментами залучення фінансових ресурсів в Італії виділяють державні цінні папери у формі облігацій, які за терміном розміщення поділяються на коротко, середньо і довгострокові. Як видно з додатку О, у структурі цінних паперів Італії найбільшу частку займають середньо та довгострокові боргові цінні папери, які мають тенденцію до зростання свого обсягу. Залучення позикових капіталів відбувається за рахунок розміщення коштів населення на рахунках в поштових відділеннях, випуску цінних паперів, кредитів міжнародних фінансових організацій та кредитів Європейського фонду фінансової стабільності [151, 152].

У Бельгії для залучення позикового капіталу Агентство використовує такі боргові інструменти: казначейські сертифікати, Бельгійські казначейські векселі, державні облігації,євроноти, боргові розписки [153, 154].

Казначейські сертифікати є короткостроковими борговими цінними паперами уряду Бельгії (до 1 року), номінуються в євро та розміщуються на первинному ринку через проведення аукціонів, які відбувається два рази на місяць та через неконкурентні підписки. Дані цінні папери уряду можуть приймати форму безоблігаційних позик, які проводяться шляхом запису у Головній книзі державного боргу Королівства Бельгія.

Бельгійські казначейські векселі (БКВ) мають схожі параметри з казначейськими сертифікатами. Основною відмінністю між ними є валюта розміщення. БКВ розміщуються на короткостроковий термін (менше 3-х місяців) та номіновані у євро або валюту інших країн-членів Європейського Союзу, тобто емітуються спеціально для інвестора.

Державні облігації - це борговий цінний папір, який розміщується на середньо і довготривалий термін і номінуються в євро. Розміщення даних цінних паперів здійснюється різними способами: на аукціоні, через продаж первинним дилерам, без виставлення облігацій на аукціоні.

Євроноти є борговими інструментами номінованими в євро або валюту країн- членів Європейського союзу, з фіксованою, плаваючою процентною ставкою, або індексованою до рівня інфляції, які розміщуються терміном від 1 місяця до 100 років. Дані боргові цінні папери можуть емітуватись траншами, які разом складають серію, або мати вигляд запису у Головній книзі державного боргу Королівства Бельгія.

Боргові розписки є кредитними договорами, які заключаються у вигляді безоблігаційних позик, номіновані в євро з процентною ставкою, яка може бути фіксованою або плаваючою.

Державні запозичення в Португалії здійснюються за допомогою розміщення на внутрішньому та зовнішньому ринках боргових цінних паперів та шляхом отримання кредитів.

До облігаційних позик, які емітує уряд Португалії, належать казначейські векселі, казначейські сертифікати, казначейські облігації, ощадні сертифікати (див.додаток П) [126, 155, 156].

Казначейські векселі є короткостроковими борговими цінними паперами номінальною вартістю в один євро з терміном розміщення до одного року.

Казначейські сертифікати розміщувались терміном до 10 років, номінальна вартість одного сертифіката становить 1 євро, а нарахування відсотків здійснюється з щорічною виплатою в кінці терміну. Сертифікати казначейства звільняються від гербового збору у разі смерті власника та передачі їх спадкоємцям. Підписка на казначейські сертифікати призупинена з 1 вересня 2012 року.

Казначейські облігації є основним інструментом, який використовує португальський уряд для задоволення потреб у фінансових ресурсах. Казначейські облігації емітуються на середньо та довготерміновий термін (1-50 років) з фіксованою дохідністю 3,6-6,4% на рік.

Ощадні сертифікати являють собою борговий інструмент держави, який створений з метою залучення заощаджень населення. Ощадні сертифікати можуть купуватись тільки фізичними особами і не можуть бути передані іншим, за винятком смерті власника і наявності документа, який засвідчує правонаступництво. Купівля ощадних сертифікатів здійснюється через мережу уповноважених банків, поштових установ та через мережу Internet.

Для здійснення державних запозичень, Ірландське національне фінансове агентство (NTMA) використовує ряд боргових інструментів, які включають в себе облігаційні та безоблігаційні запозичення. До облігаційних позик належать такі боргові цінні папери: короткострокові (казначейські векселі, казначейські ноти та комерційні папери), довгострокові (облігації, амортизаційні облігації, облігації індексовані до рівня інфляції) [127].

Казначейські векселі та казначейські ноти емітуються з нульовим купоном і розміщуються на термін від 1 до 12 місяців через систему аукціонів.

Випуск комерційних паперів розпочато з 2009 року, вони розміщуються переважно на фінансовому ринку США та емітуються в доларах США, які в подальшому підлягають обміну на євро для мінімізації валютного ризику.

Для залучення фінансових коштів на внутрішньому ринку серед дрібних інвесторів, Ірландське національне фінансове агентство розміщує ряд державних ощадних цінних паперів, які мають процент дохідності 4-16%, в залежності від терміну розміщення. Поряд зі звичайними ощадними відсотковими облігаціями здійснюється розміщення виграшних ощадних цінних паперів. Більшість ощадних цінних паперів при їх купівлі та отриманні прибутку інвесторами-резидентами звільняються від оподаткування, що робить їх більш ліквідними і привабливими для населення.

На зовнішньому ринку розміщуються середньо та довгострокові облігації, номіновані в євро. Більшість середньо та довгострокових облігацій Ірландії належать нерезидентам країни. Станом на кінець 2013 року 57% боргових інструментів з середнім та довгостроковим терміном розміщення були продані за кордон.

Особливістю державних запозичень у Федеративній Республіці Німеччини є велика кількість емітентів, як місцевого значення, так і федерального. Для проведення запозичень фінансових ресурсів на внутрішньому ринку, федеральний уряд здійснює випуск таких боргових цінних паперів:

* короткострокові казначейські векселі Bubills, розміщуються на термін від 6 до 12 місяців;
* середньострокові казначейські векселі Schaetze, розміщуються терміном на 2 роки;
* боргові процентні облігації Bobl (Bundesanleihen) з фіксованою процентною ставкою та терміном погашення через 5 років;
* довгострокові цінні папери, представлені федеральними нотами, з фіксованою процентною ставкою Bund (Bundesanleihen), термін розміщення яких складає не більше 10 років, виплата доходу проводиться 1 раз на рік;
* федеральні облігації Bunds з терміном обігу від 10 до 30 років.

З 2006 року Федеральний уряд розпочав випуск цінних паперів, індексованих до рівня інфляції, з терміном розміщення від 5 до 10 років. Для залучення коштів у населення, використовуються ощадні сертифікати Fedеral Savings Note та Day-Bond. Даний тип боргових цінних паперів емітується двома серіями «А» і «Б», які відрізняються терміном розміщення та виплатою доходу. Серія «А» розміщується терміном на 6 років з щорічною виплатою доходу, а серія «Б» має термін обігу 7 років і дохід виплачується при погашенні сертифікату [128, 157].

Для залучення позикового капіталу, Спеціальне агентство Державного казначейства Французької Республіки здійснює випуск трьох категорій стандартизованих борових інструментів, у формі державних цінних паперів, які розміщуються на первинному і вторинному фінансовому ринку: короткострокові бони Казначейства з фіксованою ставкою BTF, середньострокові бони Казначейства BTAN та довгострокові облігації Казначейства OAT [136].

Короткострокові бони Казначейства з фіксованою ставкою BTF емітуються терміном на 12 місяців. Кошти, залучені від розміщення даних бонів, є засобом управління готівкою країни та забезпечують фінансування касових розривів між темпами надходжень до бюджету та фінансування видатків по обслуговуванню боргових зобов’язань. Середньострокові бони Казначейства BTAN розміщуються терміном від 2 до 5 років з виплатою відсотків в кінці терміну. Довгострокові облігації Казначейства OAT емітуються терміном від 7 до 50 років. Більшість облігацій мають фіксовану відсоткову ставку і погашаються одноразово в кінці терміну. Також здійснюється розміщення облігацій з плаваючою відсотковою ставкою (OAT TEC 10, індексовані облігації терміном на 10 років) і облігацій, індексованих на рівень інфляції (OATi, OAT€i). Дані облігації мають значний попит на внутрішньому ринку у населення. Франція є однією з країн, де залишився такий вид запозичень, як «вічні державні позики», за якими не передбачається термін та умови їхнього погашення, але закладена сплата певних щорічних відсотків.

Станом на кінець 2013 року, в структурі державного боргу Французької Республіки, переважають зобов’язання, пов’язані з випуском довгострокових цінних паперів, які становлять 1423,1 млрд. євро та кошти залучені від безоблігаційних позик, сума яких на кінець року склала 268,0 млрд. євро. (див.додаток Р).

Особливе місце за обсягами залучення позикового капіталу в Австрії на внутрішньому ринку в структурі облігаційних позик займають федеральні боргові облігації. Федеральні боргові облігації розроблені спеціально для задоволення споживчого попиту на заощадження у населення, розміщуються на короткотерміновий (1-12 місяців) і довготерміновий термін (2-10 років) під високий процент дохідності, який є оптимальним при урахуванні безпечного рівня відсоткового ризику.

В основному, державні запозичення Республіки Кіпр відбуваються на внутрішньому ринку та залучаються через випуск державних цінних паперів [158]. Уряд Республіки Кіпр протягом 2009-2013 років здійснював випуск таких боргових цінних паперів:

* іменні акції розвитку (розміщуються серед резидентів країни через аукціонну систему на Кіпрській фондовій біржі та мають термін погашення 2, 5, 10,15 років);
* казначейські зобов’язання (термін погашення 13 місяців, розміщуються на внутрішньому ринку серед фізичних та юридичних осіб через аукціонну систему, мінімальна ціна визначається на Кіпрській фондовій біржі);
* середньострокові єврооблігації (EMTN) (емітуються у валюті узгодженій з диллером. Основними видами валют, у яких емітувались середньострокові єврооблігації протягом 1997-2013 років, були: долар США, євро, фунт стерлінгів, швейцарський франк, єни);
* єврокомерційні папери (ECP) (дані боргові цінні папери почали емітуватись у 1989 року та призначені для цілей врегулювання фінансових криз. Номінальна вартість такого боргового цінного паперу повинна складати не більше 2 млн.євро, розміщуються на короткостроковий термін до одного року та емітуються в основному у євро, доларах США і швейцарських франках).

У минулому, для залучення позикового капіталу уряд Кіпру емітував також 3-річні іменні акції розвитку, які розміщувались за передплатою; 5,7 -річні ощадні сертифікати та 7-річні ощадні сертифікати.

Поряд з облігаційними позиками, уряд Кіпру укладає договори щодо залучення позикового капіталу від держав та інших фінансово-кредитних інституцій, серед яких основна заборгованість належить Європейському інвестиційному банку та Європейському банку розвитку, які забезпечують фінансування у вигляді довгострокових кредитів.

Для залучення позикового капіталу, Міністерство фінансів Польщі здійснює емітування таких боргових цінних паперів: казначейські векселі, 2-річні ощадні облігації з фіксованою ставкою, 3-річні облігації з плаваючою ставкою, 4-річні ощадні облігації зі ставкою дохідності, прив’язаною до темпів інфляції, 5-річні облігації з фіксованою ставкою дохідності, облігації номіновані в іноземній валюті. Міністерство фінансів також здійснює укладання договорів щодо отримання кредитів від міжнародних фінансових інститутів (Світового банку, ЄБРР, Європейського інвестиційного банку) та інших держав. В структурі державного боргу Польщі є також зобов’язання перед Паризьким клубом кредиторів та зобов’язання за Брейді облігаціями.

Запозичення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку у Данії відбувається через емітування на первинному ринку облігацій з фіксованою ставкою дохідності, облігацій індексованих до рівня інфляції, облігацій Банку рибного господарства, лотерейних та казначейських векселів. Зовнішні позики характеризуються отриманням кредитів від країн ЄС шляхом укладення угод та випуску єврооблігацій [159].

У структурі державної заборгованості Люксембург переважають запозичення на внутрішньому ринку, які здійснюються через випуск коротко та середньострокових облігацій з фіксованою ставкою дохідності. Внутрішній державний борг складається з запозичень казначейства, які здійснюються через випуск боргових цінних паперів, які обмінюються на вільні грошові кошти, утворені у соціальних фондах. Однак, дані боргові інструменти призначені для соціальних фондів та не продаються на відкритих аукціонах. Зовнішні позики проводяться дуже рідко і, завдяки відносно високому рівню кредитного рейтингу країни, залучаються на довгий термін з низьким відсотком дохідності.

У структурі державного боргу Республіки Словенія, станом на кінець 2013 року, переважають боргові цінні папери з фіксованою процентною ставкою, які складають 95,2% від загального обсягу цінних паперів. Короткострокові запозичення здійснюються з метою управління ліквідністю бюджету, а довгострокові запозичення проводяться для фінансування проектів розвитку [160].

При залученні грошових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках Шведським національним борговим агентством від імені Національного банку Швеції, здійснюється випуск таких державних боргових цінних паперів: облігації, виражені в національній валюті, які розміщуються серед резидентів на внутрішньому ринку; облігації, виражені в іноземній валюті, які емітуються з метою поповнення валютних резервів країни; індексовані облігації з терміном обігу від 3 до 10 років [161].

Залучення позикових ресурсів в Іспанії на внутрішньому фінансовому ринку здійснюється шляхом розміщення казначейських зобов’язань (Letras del Tesoro) та ОВДП (Bonos y Obligaciones del Estado) (Додаток С). Казначейські зобов’язання випускаються в бездокументарній формі з фіксованим доходом та є короткостроковим борговим інструментом, який розміщуються терміном на 3, 6, 12, 18 місяців. ОВДП являють собою середньо та довгострокові процентні цінні папери, представлені купоном, які розміщуються терміном на 3, 5, 10, 15, 30 років. На зовнішньому ринку кошти залучаються шляхом розміщення бондів, єврооблігацій та укладанням договорів між країнами та міжнародними фінансово-кредитними інститутами. Кредиторами Іспанії на зовнішньому ринку виступають такі країни: США (49 млрд. євро), Велика Британія (75 млрд. євро), Німеччина (131 млрд. євро), Японія (20 млрд. євро), Італія (22 млрд. євро), Франція (11 млрд. євро) [162].

На внутрішньому ринку позикового капіталу уряд Великої Британії через уповноважений орган (Агентство з управління боргом Великобританії), який є виконавчою установою держказначейства, здійснює випуск короткострокових та довгострокових боргових інструментів. Розміщення державних цінних паперів на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринку покладено на банківські установи. До короткострокових боргових інструментів належать казначейські векселі, податкові сертифікати, які емітуються терміном не більше ніж на 12 місяців та мають строк погашення 1,3,6 місяців. Довгострокові боргові цінні папери представлені облігаціями Гілтс (gilts) - золотообрізні цінні папери, які поділяються на два види: договірні та індексовані. Дані облігації мають термін погашення від 1 до 50 років.

Зовнішні державні запозичення здійснює Агентство з управління боргом Великобританії через Банк Англії, в основному для поповнення валютних резервів через продажу облігацій номінованих в іноземній валюті та отримання кредитів від міжнародних фінансово-кредитних установ. Однак, зовнішнє фінансування здійснюється рідко, оскільки боргова політика орієнтована на залучення позик з внутрішнього фінансового ринку.

Для залучення коштів на внутрішньому ринку у населення, Агентство з управління боргом Великобританії через Національний банк заощаджень та інвестицій (NS&I) здійснює розміщення ощадних облігацій та відкриття інвестиційних рахунків. До ощадних продуктів, які розповсюджує Національне агентство, належать: різноманітні види облігацій, дитячі бонусні облігації (Children’s Bonus Bonds), ощадні сертифікати з фіксованою процентною ставкою (Fixed Interest Savings Certificates), індексовані ощадні сертифікати (Index-linked Savings Certificates), преміальні (виграшні) облігації (Premium Bonds). Підвищення попиту на цінні папери здійснюється через звільнення прибутку за ними від оподаткування. Поряд з облігаційними позиками, здійснюється залучення фінансових ресурсів і через безоблігаційні позики. До них належать різноманітний спектр спеціальних рахунків (прямий інвестиційний заощаджувальний рахунок (Direct ISA), інвестиційний рахунок (Investment Account), ощадний рахунок з легким доступом (Easy Access Savings Account), прямий заощаджувальний рахунок (Direct Saver)), дані рахунки можна відкривати різноманітними методами [125].

Основними методами залучення позикового капіталу є розміщення боргових цінних паперів на первинному та вторинному фінансових ринках. Перший продаж державних боргових цінних паперів (ДБЦП) здійснюється на первинному ринку, через аукціони та мережу первинних дилерів.

Найбільш поширеною формою розміщення ДБЦП у світовій практиці є проведення конкурентних аукціонів. Передумовою проведення аукціону є оголошення де зазначаються параметри випуску державих цінних паперів. Строки здійснення оголошення можуть регламентуватися правилами проведення аукціонів або в контракті із первинним дилером [163].

Варто зазначити, що розміщення облігаційних позик на зовнішньому ринку у всіх економічно розвинутих країнах здійснюється через посередників - первинних дилерів. Кожна країна має свої критерії при визначені їх кількості та ролі, яку вони виконують при розміщенні державних боргових цінних паперів.

В Канаді первинні дилери на фінансовому ринку - це спеціалізовані фінансові установи, які мають право безпосередньо укладати угоди з федеральними банками щодо купівлі боргових цінних паперів. Вони повинні бути членом або філіалом члена Асоціації інвестиційних дилерів, приймати участь в аукціонах, проводити розміщення цінних паперів згідно встановленого ліміту [147]. На фінансовому ринку Німеччини первинні дилери повинні бути зареєстровані в країнах-членах Євросоюзу та належати до Аукціон групи. Учасниками Аукціон групи стають дилери, які підписуються на викуп не менше 0,05% від загального обсягу випуску боргових цінних паперів Федерального уряду Німеччини протягом календарного року. Станом на початок 2013 року учасниками Аукціон групи є 37 первинних дилерів [128].

Державні облігації в Ірландії розміщуються серед дилерів, якими в основному є міжнародні інвестиційні банки, через які здійснюється перерозміщення ДБЦП на Ірландській фондовій біржі, електронних торгівельних майданчиках Європи EuroMTS (включаючи МТС Ірландії) і Brokertec BGC Partners [127].

В Португалії боргові цінні папери розміщуються на первинному ринку двома способами: через ряд фінансових установ, яким присвоюється статус первинних дилерів (банківські синдикати) та аукціони. Первинні дилери зобов’язані при проведенні аукціонів викуповувати не менше 2% розміщених державних боргових цінних паперів та активно брати участь у торгівлі на вторинному ринку шляхом придбання, як мінімум, 3% цінних паперів держави. Оголошення про випуск боргових облігацій, які розміщується через банківські синдикати, повідомляється щоквартально, а проведення аукціонів відбувається за програмою, яка оголошується первинним дилерам на початку року або на початку кожного кварталу. Торгівля державними облігаціями також здійснюється через електронні торгівельні майданчики Європи EuroMTS [126].

На первинному ринку Норвегії Центральний банк від імені Міністерства фінансів створив групу первинних дилерів з чотирьох інвестиційних банків країни, які повинні підтримувати попит і сприяти пропозиції на фондовій біржі в Осло [142].

Для ефективного здійснення боргової політики в Данії, Національний Банк управляє також активами трьох фондів уряду: Соціальним пенсійним фондом, Фондом передових технологій та Фондом з поліпшення навколишнього середовища та праці. Боргові зобов’язання та активи цих фондів включені в державний борг країни і управляються на консолідованій основі з іншими активами та зобов’язаннями держави. Капітал даних фондів кожного року інвестується в датські державні облігації, що суттєво впливає на рівень дохідності боргових цінних паперів на внутрішньому ринку [159].

В Бразилії Державне казначейство та Національний банк проводять розмежування первинних дилерів на дві групи, перша складається з 9 дилерів, яка працює на первинному ринку, а друга - з 11 дилерів, яка фокусується на торгівлі вторинного ринку, що дозволяє покращити процес реалізації боргової та грошово-кредитної політики в країні.

Підвищення ефективності та ліквідності первинного ринку боргових цінних паперів Польщі досягається за допомогою вирішення таких завдань: усунення технічних та правових перешкод при емітуванні та розміщенні боргових паперів; публікації графіка розміщення облігацій; підвищення ролі первинних дилерів при розміщенні боргових паперів на фінансовому ринку; прямі зустрічі з інвесторами і консультації з учасниками первинного ринку; розширення бази інвесторів на світовому фінансовому ринку.

На вторинному ринку, розміщення ДБЦП здійснюється безпосередньо між дрібними інвесторами та через посередників. В економічно розвинутих країнах державними кредиторами на внутрішньому ринку виступають страхові компанії, банківські установи, пайові фонди, приватні пенсійні фонди, ощадні банки та поштове відомство та населення.

Для спрощення процедури реалізації ДБЦП уповноважені установи здійснюють їх розміщення через різноманітні системи продажу. Так, в США, Канаді, Великобританії, Іспанії та Бразилії, продаж облігацій здійснюється через систему Internet; прямі рахунки, які відкриваються в національному банку і установах банківської системи та телефонну мережу. Для підвищення ліквідності вторинного ринку, в Бразилії запроваджено функціонування спеціалізованих магазинів, які працюють з індивідуальними клієнтами-інвесторами, що бажають купити значну кількість боргових цінних паперів.

Особливе місце в розміщенні ДБЦП займають спеціальні боргові програми, які здійснюють уповноважені установи, що проводять боргову політику. Боргові програми надають можливість фізичним особам з середнім та низьким рівнем доходу вкладати кошти в державні цінні папери, які розміщуються для залучення позикового фінансування.

В США для ефективного залучення позикового капіталу на внутрішньому ринку та підтриманні постійного попиту на державні облігації, уряд країни проводить спеціальні програми «Easy Saver», які здійснюються з метою залучення тимчасово вільних коштів власників дрібного та середнього бізнесу, які призначені для виплати заробітних плат працівників у майбутньому періоді. У Канаді діє державна програма «New Canada Savings Bods Program», яка направлена на зацікавлення борговими інструментами домогосподарств та пенсіонерів. Уряд Великої Британії, для збільшення попиту на короткострокові боргові цінні папери серед населення, запровадив спеціальну стратегію їх продажу (National Saving). У Бразилії, для активізації купівлі боргових цінних паперів фізичними особами на внутрішньому ринку, впроваджено державну програму «Tesouro Direto», яка спрямована на вільний доступ до фінансового ринку. «Tesouro Direto» стимулює залучення довгострокових інвестицій-заощаджень населення та надає інформацію, яка стосується управління, структури та стану федерального боргу.

Також є спеціальні боргові програми, які розробляються для зацікавлення інвесторів на зовнішньому ринку. В Італії Міністерство економіки та фінансів проводить Міжнародні програми фінансування, які поділяються на такі види: світова облігаційна програма; середньострокова боргова програма; програма випуску комерційних цінних паперів.

Світова облігаційна програма забезпечує розміщення державних цінних паперів у країнах, де інвестори готові в них інвестувати. Особливе місце розміщення зовнішніх облігаційних позик займає фінансовий ринок США, де залучається основна частина позикового капіталу. Для розширення можливостей на цьому ринку, у 2010 році було сформовано групу первинних дилерів з 12 провідних міжнародних інвестиційних банків, які здійснюють операції з зовнішніми облігаціями Італії на фінансовому ринку США. Для зниження валютного ризику, Міністерство здійснює операції, які забезпечують конвертацію доларів США у євро.

Середньострокова програма забезпечує випуск зовнішніх облігаційних позик на фінансовий ринок Європи та Азії. Розміщення облігацій відбувається через банківські синдикати, шляхом відкритої підписки або через приватне розміщення.

Програми випуску комерційних цінних паперів передбачають залучення позикових коштів у більш дрібних інвесторів на зовнішньому ринку. Розміщення відбувається через мережу первинних дилерів та аукціони. Комерційні цінні папери уряду можуть випускатись з дисконтом або мати фіксовані, плаваючі чи індексовані процентні ставки. Також дані цінні папери використовуються в якості застави у Європейському центральному банку [152].

Для ефективного залучення позикових коштів, важливим є інформативне забезпечення. У Румунії збільшення частки інвесторів нерезидентів відбувається за допомогою заходів інформативного плану (конференції, круглі столи, широкий доступ до інформації про ефективність функціонування первинного і вторинного ринків). В Австрії тісний зв'язок з первинними диллерами та інвесторами досягається за рахунок зустрічей і проведенням (Road Show) [130]. Агентство з питань управління боргом Великобританії проводить активну рекламну компанію боргових інструментів на телебаченні та інтернеті.

При здійсненні державних запозичень у економічно розвинених країнах, велике значення має звільнення деяких боргових інструментів від оподаткування. У США перевагою боргових цінних паперів, які розміщуються на внутрішньому ринку, є: їх широкий асортимент і прибуток, який звільняється від оподаткування; вільний обмін на готівку, без втрати прибутку при достроковому їх поверненні. У Великобританії, для збільшення попиту на короткострокові боргові цінні папери серед населення, Агентство з питань управління боргом запровадило спеціальну систему оподаткування, за якою, при купівлі резидентами короткострокових векселів або податкових сертифікатів, вони звільняються від податку на прибуток, який вони отримують при настанні терміну погашення цінного паперу.Агентство з управління казною та державним боргом Португалії, при розміщенні ДБЦП, звільняє від сплати податку на прибуток інвесторів нерезидентів, якщо вони не є фінансовими установами інших держав.

Аналіз зарубіжного досвіду здійснення державних запозичень та проведення боргової політики показує, що для успішного залучення позикового капіталу потрібно акцентувати увагу на: вдосконалення процесу розробки середньострокових стратегій та впровадження спеціальних боргових програм, одним з ключових завдань яких є мінімізація ризиків, пов’язаних з проведенням боргової політики; підвищення ефективності діяльності фінансових посередників на первинному та вторинному ринках державних цінних паперів; підвищення рівня зацікавленості та активності потенційних інвесторів шляхом розширення спектру цінних паперів, підтримка рівня ліквідності державних цінних паперів, використання пільгового оподаткування при реалізації цінних паперів та при виплаті доходу за ними; запровадження нових методів реалізації цінних паперів держави та засобів поширення інформації про них. Використання зарубіжного досвіду проведення боргової політики є актуальним для вітчизняної практики здійснення державних запозичень і надасть змогу здійснити модернізацію основних аспектів боргової політики в Україні.

**3.2.Концептуальні засади модернізації боргової політики в Україні**

Розглянувши теоретико-методичні засади державних запозичень, проаналізувавши їх результативність, визначивши наслідки боргової політики в Україні впродовж останніх років та узагальнивши зарубіжний досвід, доцільно визначити заходи модернізації концептуальних засад боргової політики. Важливим завданням при пошуку шляхів покращення боргової політики є врахування особливостей її структурних елементів, які комплексно можна відобразити за допомогою впровадження механізму реалізації боргової політики.

Відсутність визначення поняття механізму реалізації боргової політики та його відображення в фінансово-економічних дослідженнях і нормативно-правовій базі, а також брак системного практичного його застосування, зменшує ефективність боргової політики, знижує раціоналізацію державних запозичень, ускладнює процес обслуговування та погашення боргових зобов’язань держави. Впровадження і застосування даного механізму сприятиме комплексному здійсненню процесу боргової політики, який включає процеси залучення і використання державних запозичень, обслуговування та погашення державного боргу.

Механізм реалізації боргової політики – це сукупність самостійних фінансово-економічних елементів, функціонально взаємопов’язаних між собою, які відображають особливості формування та реалізації боргової політики в країні.

Взаємозв’язок структурних елементів механізму відображає фінансовий та економічний його зміст. Фінансовий зміст механізму виражається у фінансовому плануванні, прогнозуванні, управлінні та контролі за запозиченими фінансовими ресурсами, управлінні державним боргом. Економічний зміст механізму полягає в функціонуванні економічних явищ, показників та факторів. Чітку межу розподілу елементів механізму реалізації боргової політики за фінансовою або економічною ознакою провести складно, оскільки дані елементи взаємопов’язані.

Основними елементами механізму реалізації боргової політики є: мета, цілі, суб’єкти, об’єкти, завдання, функції, інструменти, методи, важелі, принципи та допоміжні процеси. Здійснюючи аналіз структури механізму, доцільно розглянути кожну його складову.

Метою даного механізму є акумулювання позикового капіталу для підтримки економічного розвитку держави, фінансування бюджетного дефіциту та організація процесу погашення та обслуговування боргових зобов’язань.

Цілі механізму реалізації боргової політики доцільно поділити на чотири групи, що сприятиме більш ефективній організації процесу залучення та використання запозичених коштів, а також обслуговування та погашення державних боргових зобов’язань.

До першої групи відносяться бюджетні цілі, які включають в себе:

-акумуляцію коштів в державний бюджет за рахунок державних запозичень;

-оптимізацію структури обсягу державних запозичень і державного боргу;

-ефективне використання державних запозичень;

-зниження ризиків, пов’язаних з державним боргом;

-мінімізацію платежів, направлених на обслуговування та погашення державного боргу.

Друга група включає політичні цілі, які повинні забезпечити підтримку стабільного функціонування політичної системи.

Третя група охоплює соціальні цілі, які базуються на недопущенні загострення соціальної кризи через фінансування соціальних статей державного бюджету.

Четвертою групою є економічні цілі, до яких відносяться:

-спрямування позикового капіталу на фінансування інноваційно-інвестиційних проектів;

-мінімізація негативних наслідків боргової політики на показники економічного розвитку;

-підтримка рівня ВВП та його обсягів зростання.

Для досягнення мети та виходячи з поставлених цілей, можна виділити завдання, які також є складовими механізму. До основних завдань механізму реалізації боргової політики відносять:

- вдосконалення нормативно-правової бази з питань регулювання боргової політики;

- забезпечення прозорості здійснення боргової політики;

- розробка програм та планів здійснення боргової політики;

- пошук оптимального співвідношення державних запозичень у розрізі ринків залучення фінансових коштів (внутрішній, зовнішній);

- забезпечення ефективної діяльності первинного і вторинного ринків, пов’язаних з розміщенням і перерозміщенням державних цінних паперів;

- розроблення спеціальних внутрішньо боргових програм для залучення позикового капіталу від груп потенційних інвесторів;

- розширення доступу до світового фінансового ринку за допомогою розроблення міжнародних боргових програм;

- забезпечення цільового використання державних запозичень;

- дотримання нормативів боргової безпеки та диверсифікація ризиків;

- підтримка кредитного рейтингу та іміджу країни для ефективного залучення фінансових ресурсів з міжнародних ринків позикового капіталу;

- зменшення вартості обслуговування державного боргу та збільшення терміну боргових зобов’язань;

- дотримання термінів погашення та обслуговування боргових зобов’язань.

Складові процесу боргової політики такі, як: залучення, розміщення, використання, обслуговування, погашення відносяться до об’єктів даного механізму, які розглянуто в розділі 2. Поетапне дослідження даних об’єктів, як окремих складових, але функціонально взаємопов’язаних між собою, є необхідною умовою розкриття процесу реалізації боргової політики.

Ефективність функціонування та забезпечення безперервності процесів, які є об’єктами механізму, залежить від раціональної та виваженої діяльності суб’єктів. До суб’єктів механізму реалізації боргової політики відносяться: органи державної законодавчої і виконавчої влади, фондові біржі, вітчизняні та зарубіжні кредитори-інвестори та інші суб’єкти ринкових відносин.

Основними функціями, які виконує механізм реалізації боргової політики, є:

* акумулююча – залучення та нагромадження фінансових ресурсів, номінованих в національній та іноземних валютах;
* коригуюча – зміна обсягу грошової маси на фінансовому ринку в країні через здійснення облігаційних та безоблігаційних запозичень;
* перерозподільча – перерозподіл акумульованих фінансових ресурсів в різних сферах приватного та державного сектору;
* стабілізаційна – полягає в підтримці стабільного функціонування бюджетної, економічної та соціальної сфери.

Механізм реалізації боргової політики є складною системою фінансово-економічних елементів, в основі процесу функціонування яких закладені такі принципи, які наведені в табл. 3.3:

*Таблиця 3.3*

Принципи механізму реалізації боргової політики

|  |  |
| --- | --- |
| Принцип | Характеристика |
| 1 | 2 |
| Прогнозованості | полягає в розробці прогнозів, які враховують всі стадії боргової політики. |
| Планування | розробка чітких планів щодо здійснення державних запозичень на відповідний бюджетний рік та вчасне виконання операцій, пов’язаних з погашенням та обслуговуванням боргових зобов’язань. |
| Обґрунтованості | здійснення державних запозичень повинна основуватись на обґрунтованих потребах у позиковому капіталі. |
| Цілеспрямованості | характеризує реалізацію процесів, які забезпечують досягнення цілей боргової політики. |
| Комплексності | взаємозв’язок та взаємодоповнення елементів механізму реалізації боргової політики. |
| Прозорості | забезпечення відкритості при здійсненні державних запозичень, надання достовірної інформації про стан економіки в країні міжнародним рейтинговим агентствам для отримання і підтримки суверенного кредитного рейтингу держави та окремо взятих видів боргових зобов’язань. |
| Ефективності | забезпечення економічної та фінансової результативності процесу проведення боргової політики. |
| Оптимальності | оптимальне формування портфеля боргових зобов’язань за типом кредитора, термінами погашення, валютою запозичення та вартістю боргових платежів. |
| Контрольованості | комплексна оцінка результатів та оперативний контроль при реалізації боргової політики. |

Джерело: розробка автора

Формування та функціонування механізму реалізації боргової політики можливо реалізувати завдяки сукупності методів, інструментів та важелів, які направлені на виконання завдань даного механізму.

Методами механізму реалізації боргової політики є:

-фінансово-економічні - сукупність способів, які створюють економічні та фінансові умови для реалізації боргової політики.

-адміністративно-організаційні – система способів і прийомів, які забезпечують організацію та координацію органів управління боргової політки та інших її суб’єктів.

Засобами здійснення реалізації ефективної боргової політики виступають інструменти, до яких належать: боргові стратегії та спеціалізовані боргові програми; облігаційні та безоблігаційні державні запозичення; боргові зобов’язання держави. На даному етапі реалізації боргової політики уряд використовує середньострокову боргову стратегію та різноманітний спектр облігаційних та безоблігаційних державних запозичень та боргових зобов’язань держави, які потребують подальшого удосконалення.

Здійснення регулювання процесу реалізації боргової політики забезпечують такі основні важелі: види державних запозичень; термін позики; вартість та дохідність запозичень; податки, якими обкладається інвестиційний прибуток, отриманий від операцій з цінними паперами; порядок виплати основної суми боргу та виплати коштів по його обслуговуванню; виплати комісійних при залученні державних запозичень; штрафні санкції і пільги.

Дослідивши всі складові механізму реалізації боргової політики, схематично наведемо його структуру на рис. 3.2.



Цілі:

економічні; бюджетні; соціальні; політичні.

Механізм реалізації боргової політики

Мета - акумулювання позикового капіталу для підтримки економічного розвитку держави, фінансування бюджетного дефіциту та організація процесу погашення та обслуговування боргових зобов’язань.

Принципи

Завдання

Допоміжні процеси:

-нормативно правове забезпечення;

-інформаційне забезпечення.

Функції



Рис. 3. 2. Механізм реалізації боргової політики

Джерело: розробка автора

Проаналізувавши комплексно елементи механізму реалізації боргової політики, необхідним завданням є визначення заходів модернізації боргової політики, які наведено на рис. 3.3.

удосконалення нормативно-правової бази, яка регулює процес реалізації боргової політики

впровадження заходів які сприятимуть ефективності функціонування первинних дилерів та підвищенню рівня ліквідності первинного та вторинного фінансових ринків

розробка нових методів реалізації державних цінних паперів

запровадження нових засобів поширення інформації для потенційних груп інвесторів

оновлення та диверсифікація наявного портфеля державних цінних паперів

стимулювання попиту на державні цінні папери шляхом використання методу податкового регулювання

врахування ризиків пов’язаних з державним боргом та розширення їх переліку

Рис. 3.3. Заходи модернізації боргової політики

Джерело: розробка автора

Детально розкриємо зміст запропонованих заходів модернізації боргової політики.

1. Найактуальнішою проблемою реалізації боргової політики в Україні є її нормативно-інституційне забезпечення, що спричинене відсутністю єдиної системи законодавчого забезпечення. В Україні існує багато законів та інших нормативно-правових актів, які частково відображають діяльність певних інституційних органів влади та регламентують процес здійснення державних запозичень та контролюють їх використання. Однак, немає єдиного закону, який би чітко регламентував функціонування інституту державного боргу та визначав компетенцію органів влади щодо проведення боргової політики, а також встановлював склад, структуру і максимальну величину державних запозичень та загального обсягу державного боргу.

В прийнятому Законі України «Про державний борг України», слід розробити механізм реалізації боргової політики, в якому, для забезпечення ефективності державних запозичень, потрібно розмежувати позики за терміном залучення і цілі, на які ітиме фінансування. Так, кошти, які отримано від розміщення короткострокових боргових цінних паперів (до 1 року), направляти на фінансування дефіциту бюджету та погашення наявних боргових зобов’язань, а середньострокові та довгострокові запозичення направляти виключно на фінансування інвестиційних проектів.

2. Ефективне функціонування внутрішнього ринку цінних паперів держави не можливе без інституційної розбудови, ключове місце в якій займає створення та діяльність інституту первинних дилерів. Основні завдання, які здійснюють первинні дилери при проведенні операцій, пов’язаних з проведенням боргової політики, є:

- забезпечення прозорості внутрішнього фінансового ринку та підвищення рівня його ліквідності за рахунок застосування фінансових стимулів (часткове або повне звільнення від оподаткування, індексація, випуск або прив’язка ДБЦП до курсу іноземної валюти);

- здійснення регулювання управлінських та фінансових відносин між державою та дилерами-контрагентами при здійсненні операцій, пов’язаних з розміщенням та обігом ДБЦП, які регулюватимуться нормативно-правовою базою;

- здійснення спільної розробки первинними дилерами разом з Міністерством фінансів нових боргових інструментів та врахування їх специфіки при розповсюдженні;

- покращення структури державного боргу шляхом обміну і рефінансування наявних ДБЦП.

В Україні, на кінець 2013 року, до операцій з ДБЦП на первинному ринку допущено 18 диллерів-контрагентів, договори з якими укладаються на необмежений час. Згідно чинного законодавства, первинні дилери-контрагенти в Україні виконують такі зобов’язання:

* приймають участь у розміщенні державних облігацій, з яких протягом кожних шести місяців на первинному ринку вони повинні викуповувати не менше 3% від загальному обсягу випуску, на вторинному ринку укладати договори купівлі-продажу в розмірі 3% від загальної суми протягом півріччя;
* здійснення пропозицій та взаємної торгівлі ДБЦП з іншими контрагентами;
* проводити консультації з емітентом ДБЦП щодо обсягів, строків та графіків їх розміщення.

Для підвищення ефективності функціонування первинних дилерів та рівня ліквідності первинного та вторинного фінансових ринків варто використати зарубіжний досвід та впровадити такі заходи:

- розмежувати дилерів на дві групи (первинних та офіційних дилерів), кожна з яких виконуватиме свої завдання окремо на первинному і вторинному внутрішньому фінансовому ринку;

* переглядати договори з контрагентами кожного року, сприяючи конкурентному та прозорому їх відбору;
* здійснювати відбір первинних дилерів на основі їх кредитоспроможності та наявності застави. Ця застава може бути продана, якщо контрагент не зможе виконати свої зобов'язання. Розмір необхідної застави визначається на основі щоденної оцінки своп-угод контрагентів, які демонструють високу кредитоспроможність. Контрагенти з більш низьким рейтингом повинні платити додаткову маржу, а можливість здійснення операцій з купівлі ДБЦП без застави обмежити на термін до одного дня; розширити чисельність первинних дилерів за рахунок компаній нерезидентів;
* оголошення про розміщення цінних паперів через аукціони повинно відбуватись шляхом публікації програми на наступний рік, де повинно зазначатись вид, термін, дохідність, обсяг боргового інструмента. А в разі дорозміщення цінних паперів, інформація повинна надаватись на початку кожного кварталу.

3. Основним методом здійснення операцій з цінними паперами в Україні є їх розміщення на первинному та вторинному ринках через первинних дилерів. Однак, для спрощення процедури та розширення кола потенційних інвесторів, уряду варто впровадити нові методи реалізації державних цінних паперів, які здійснюватимуться на основі боргових середньострокових стратегій та спеціальних боргових програм через дистрибуційну мережу.

В світовій практиці використовують спеціалізовані боргові програми, які мають різне призначення та спрямовуються для зацікавлення певних груп потенційних інвесторів.

Основними завданнями проведення спеціалізованих боргових програм є:

* диверсифікація бази інвесторів на зовнішньому та внутрішньому фінансовому ринках;
* розвиток вторинного ринку боргових цінних паперів;
* диверсифікація боргових інструментів, які розміщуються серед дрібних інвесторів;
* зниження вартості запозичень;
* мінімізація боргових ризиків.

Розробка спеціальних боргових програм здійснюється для зацікавлення конкретних груп інвесторів на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках. На внутрішньому ринку боргові програми розробляються для залучення коштів громадян за рахунок розміщення ощадних боргових інструментів. Також необхідно розробляти спеціальні боргові програми для малого та середнього бізнесу, фінансові ресурси яких є перспективним джерелом залучення коштів у бюджет.

Боргові програми, розробка яких орієнтується на світовий фінансовий ринок, мають за мету зацікавити різні групи потенційних інвесторів. Їх варто розробляти з врахуванням: особливостей функціонування та ліквідності фінансового ринку, можливих боргових ризиків при здійсненні запозичень, термінів залучення позикового капіталу, його вартості та валюти запозичення.

Для спрощення системи реалізації боргових цінних паперів на внутрішньому ринку потрібно запровадити їх продаж через телефонну мережу та мережу Internet, спеціалізовані фінансові установи, поштові установи, спеціальні магазини, через які продаж цінних паперів відбуватиметься у бездокументарній формі, шляхом відкриття прямих рахунків в національному банку.

4. Для збільшення обсягів розміщення та продажу ДБЦП потрібно впроваджувати нові засоби поширення інформації для потенційних груп-інвесторів, які використовуються в розвинутих країнах. До таких заходів відносяться активна рекламна компанія в засобах масової інформації (телебачення, інтернет, преса) та зустрічі з потенційними інвесторами шляхом організації конференцій, круглих столів та організації Road Show. На таких заходах уповноважені представники уряду здійснюватимуть презентацію перед потенційними інвесторами та надаватимуть детальну інформацію щодо економічого та фінансового стану, платоспроможності країни-емітента, боргових інструментів, які пропонуються для випуску (їх дохідність та строковість).

5.Основним показником привабливості цінних паперів є їх ліквідність. Для збільшення рівня ліквідності внутрішнього фінансового ринку потрібно оновити та диверсифікувати наявний портфель державних цінних паперів. Оновлення наявного боргового портфелю цінних паперів держави повинно здійснюватись шляхом розробки та випуску нових видів боргових інструментів, які розміщуватимуться для певних типів інституційних інвесторів з врахуванням мінімізації ризиків, пов’язаних з державним боргом. Зважаючи на розвиток фінансового ринку, доцільно здійснювати випуск цільових боргових інструментів, які б орієнтувались на задоволення певного типу інвестора (населення, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, комерційних банків та інших субєктів).

Для зростання прогнозованості та стабільності при обслуговуванні державного боргу уряду, слід збільшити перелік та застосування боргових інструментів з фіксованою ставкою.

Зважаючи на значний вплив державних запозичень та державного боргу на економічні процеси в державі, слід збалансувати структуру залучених ресурсів у розрізі внутрішніх і зовнішніх позик. Хоча уряд на даний час надає перевагу запозиченням на внутрішньому ринку, це негативно впливає на внутрішні приватні інвестиції та створює так званий «ефект витіснення». Вплив даного ефекту досліджено в п. 2.2.

6. Позитивним чинником, який уряд країни може використовувати для стимулювання попиту на державні боргові цінні папери, які емітуються на внутрішньому ринку, є метод податкового регулювання. Основними прийомами при його застосуванні можуть бути:

* повне звільнення від оподаткування інвестиційного прибутку, отриманого від операцій пов’язаних з ДБЦП;
* встановлення для певних інституційних груп інвесторів спеціальних умов оподаткування (чим більший термін розміщення ДБЦП, тим менша податкова ставка для оподаткування його інвестиційного прибутку);
* при купівлі значного обсягу ДБЦП, інвестору надається право відтермінування сплати податків.

Застосування податкового методу надасть можливість диференціювати податкове навантаження на різні групи інституційних інвесторів, що позитивно вплине на привабливість ДБЦП.

В Україні, для збільшення зацікавленості потенційних інвесторів щодо вкладання коштів в ОВДП, уряд здійснив ряд нововедень щодо оподаткування. З прийняттям Податкового кодексу у 2010 році, операції з державними цінними паперами віднесено до сфери акцизного податку. У ст.213 п.2.3. зазначено, що операції з державними цінними паперами оподаткуванню не підлягають. Однак, у ст. 167 п. 2, визначено, що інвестиційний прибуток, отриманий від операцій з цінними паперами, випущених державою, становить 5%. Встановлення оподаткування не розповсюджується на казначейські зобов’язання, які деноміновані в іноземній валюті та розміщуються виключно серед населення.

Потенційними інвесторами при застосуванні прийомів методу податкового регулювання є фізичні особи і комерційні банки. Для зростання зацікавленості державними цінними паперами, які розміщується серед населення (в тому числі ОВДП, які розміщуються на первинному та вторинному ринках) доцільно повністю звільнити їх від оподаткування отриманого прибутку. Населення більше зацікавлене у вкладах в ОВДП, ніж у депозитах комерційних банків, оскільки вклади в державні цінні папери є менш ризикованими і, порівняно, однаковими за рівнем дохідності. Збільшення попиту на цінні папери можна досягти через їх розповсюдження серед інвесторів-нерезидентів, надавши їм пільги при оподаткуванні, але за умови, якщо вони не є фінансовими установами інших держав. Комерційні банки, після припинення кредитування населення в іноземній валюті, накопичили валютні активи, які готові вкладати на довгий термін в ОВДП номіновані в іноземну валюту при наданні їм умов щодо зниження ставки оподаткування або її відтермінування.

7. Проведення боргової політики тісно пов’язане з борговими ризиками, аналіз яких надасть змогу оперативно реагувати на загрози через зміну структури, обсягів, валютної складової та вартості обслуговування наступних облігаційних та безоблігаційних позик.

Згідно наказу Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов’язаними з державним боргом», виділяють такі ризики: відсотковий ризик; валютний ризик; ризик рефінансування; кредитний ризик; ризик ліквідності; бюджетний ризик. Боргові ризики, їх характеристика та шляхи мінімізації наслідків наведено в таблиці 3.4.

*Таблиця 3.4*

Боргові ризики, їх характеристика та шляхи мінімізації їх наслідків

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Вид | Характеристика | Мінімізація наслідків |
| 1 | 2 | 3 |
| Бюджет-ний ризик | Пов’язаний з дефіцитом державного бюджету (невиконання запланованого плану доходів та збільшення видаткової частини спричиняє збільшення обсягів державних запозичень в майбутньому, призводить до невиконання зобов’язань пов’язаних з державного боргу). | Ефективне планування доходів держбюджету, здійснення жорсткої економії коштів з дотриманням цільового та раціонального використання при здійсненні видатків. |
| Рейтин-  говий ризик | Показує можливе зниження здатності держави погашати та обслуговувати свої боргові зобов’язання перед кредиторами, що в подальшому може призвести до зменшення інвестиційної привабливості з зовнішніх фінансових ринків в ДБЦП. | Проведення щоквартального моніторингу боргових зобов’язань держави, складання плану погашення та обслуговування державного боргу, збільшення обсягів золотовалютних резервів. |
| Операцій-ний ризик | Пов’язаний з людським фактором та недостатністю інформаційного забезпечення при проведенні боргової політики. | Контроль та аудит системи управління борговою політикою, оперативне реагування при виявленні неточностей в інформаційно-технічному проведенні операцій |
| Відсотко-вий ризик | Пов’язаний зі зміною відсоткових ставок. | Оптимальне комбінування ДБЦП з фіксованими та плаваючими відсотковими ставками. |
| Валютний ризик | Пов’язаний з впливом факторів, які впливають на знецінення національної валюти щодо іноземних валют, в яких номіновані боргові зобов’язання держави та призводить до зростання обсягу витрат, які направлятимуться на обслуговування та погашення боргу. | Переорієнтація державних запозичень, які здійснюватимуться на внутрішньому фінансовому ринку за рахунок розміщення гривневих та номінованих в іноземну валюту ДБЦП. |
| Ризик рефінансу-вання | Показує неможливість здійснення державою нових запозичень для погашення попередніх боргових зобов’язань. Спричинений збільшенням обсягу коштів, які направляються на обслуговування і погашення боргу, понад встановлені або заплановані межі. | Зменшення піків боргового навантаження при обслуговуванні та погашенні боргових зобов’язань, контроль за графіком проведення боргових виплат, підтримання кредитного рейтингу держави на високому рівні. |
| Кредитний ризик | Виникає при невиконанні боргових зобов’язань, які беруть на себе контрагенти перед державою. | Встановлення параметрів при відборі контрагентів (визначення мінімального показника кредитного рейтингу контрагента та встановлення розміру застави, яка може бути у вигляді готівки або цінних паперів). |
| Ризик ліквідності | Відображає можливість настання тимчасових розривів у надходженні фінансових ресурсів, необхідних для виконання операцій пов’язаних з проведенням боргової політики. | здійснення чіткого планування боргових платежів та можливості використання золотовалютних резервів НБУ для покриття недостатності коштів. |

Джерело: узагальнено автором на підставі проведеного дослідження [93].

Варто розширити перелік вже існуючих боргових ризиків, що надасть змогу більш точно визначати загрози, які можуть виникати під час реалізації боргової політики, а також приймати більш ефективні рішення з врахуванням всіх ризиків. До групи ризиків, пов’язаних з борговою політикою та управлінням державним боргом, слід віднести ризик концентрації та правовий ризик.

Ризик концентрації полягає в тому, що існує невелика кількість первинних дилерів-контрагенів, які здійснюють операції з борговими цінними паперами держави та у разі дефолту яких існує загроза невиконання ними укладених договорів. Для мінімізації цього ризику потрібно: збільшити базу інвесторів на первинному ринку за рахунок національних дилерів та дилерів-нерезидентів; посилити контроль за фінансовою звітністю первинних дилерів; встановити граничні межі кількості боргових інструментів, які розміщуються через певного контрагента, в залежності від його кредитного рейтингу.

Правовий ризик є нефінансовим ризиком та відображає відсутність або часткове правове регулювання щодо проведення певних операцій, здійснення взаємовідносин між суб’єктами боргових відносин чи встановлення граничних меж запозичуваного капіталу та державного боргу. Для мінімізації даного ризику потрібно прийняти ЗУ «Про державний борг України», який повинен консолідувати в собі всі правові норми щодо проведення боргової політики.

Важливе значення при мінімізації ризиків, пов’язаних з борговою політикою, займають операції, пов’язані з активним управлінням державним боргом. Відповідно до наказу Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов’язаними з державним боргом», такими операціями вважаються: зворотний викуп зобов’язань за державним боргом, обмін державних цінних паперів на державні цінні папери з більшим строком обігу, дострокове погашення державних цінних паперів, розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунку та коштів валютних рахунків шляхом придбання державних цінних паперів з подальшим поверненням таких коштів до кінця поточного бюджетного періоду, операції з деривативами. Для ефективного управління державним боргом, уряд країни повинен використовувати такі види деривативів, як валютні та процентні свопи в якості інструментів хеджування [93].

Актуальним при модернізації боргової політики є диверсифікація наявних боргових зобов’язань держави. Диверсифікація повинна здійснюватись шляхом зміни наявної структури (терміну та валюти розміщення) облігаційних зобов’язань держави, яка реалізовуватиметься через рефінансування державного боргу, шляхом викупу раніше випущених ОВДП на первинному та вторинному ринках.

Комплексне впровадження механізму реалізації боргової політики спрямовано на зміцнення взаємозв’язку окремих елементів боргової політики, створення умов для їх ефективного функціонування та їх адаптацію до сучасних умов розвитку. На основі механізму запропоновано заходи модернізації боргової політики, які дозволять покращити нормативно-правове, інституційне та інформаційне забезпечення її процесів.

* 1. **Модернізація методів та інструментів державних запозичень в Україні**

Для збільшення обсягу фінансових ресурсів, які можна залучити на внутрішньому фінансовому ринку України, потрібно розширити коло потенційних інвесторів. Особливе місце серед інвесторів необхідно відвести страховим компаніям, недержавним пенсійним фондам та фондам спільного інвестування, які представляють групу основних покупців цінних паперів держави в економічно розвинутих країнах. Дані інституційні організації зацікавлені в мінімізації ризиків, які можуть виникати при вкладанні коштів в короткострокові інвестиційні проекти та прагнуть максимізувати свою прибутковість за рахунок довгострокових інвестицій.

Одним із надійних, ліквідних та довгострокових інструментів інвестування коштів на внутрішньому фінансовому ринку в економічно розвинутих країнах є різноманітний спектр боргових цінних паперів держави, які направлені на задоволення потреб різних груп інвесторів.

В сучасних умовах розвитку внутрішнього фінансового ринку України існують певні перешкоди для залучення коштів потенційних інституційних інвесторів, основними з яких є:

* недостатня розвинутість внутрішнього ринку ДБЦП;
* відсутність механізму реалізації боргової політики;
* обмеженість пропозиції спеціалізованих ДБЦП, які б розміщувались серед конкретної групи інвесторів.

Обмежений спектр боргових інструментів, які держава розміщує для залучення позикового капіталу на фінансових ринках, нездатна задовольнити потреби різних груп потенційних інвесторів, що призводить до низького рівня їх активності на ринку державних цінних паперів та переорієнтовує вкладення їхніх тимчасово вільних фінансових ресурсів в інші ліквідні цінності.

Введення нового боргового інструменту на ринку державних цінних паперів має бути направлене на більш ефективне залучення незадіяних фінансових ресурсів різних груп інвесторів. Як зазначає Рак Р. В., можна виділити такі заходи щодо запровадження в обіг нових видів державних боргових зобов’язань:

1. Використання механізмів індексації дохідності залежно від рівня інфляції.
2. Створення надійних і захищених довгострокових фінансових інструментів як об’єктів інвестування пенсійних фондів, страхових компаній і подібних до них фінансових інституцій.
3. Випуск надійних (зі строком обігу до п’яти років) цінних паперів для залучення заощаджень населення, що перебувають за межами банківської системи [141, с. 73].

Однією з потенційних груп інвесторів, яка є привабливою для залучення вільних фінансових ресурсів в державний бюджет через розміщення державних цінних паперів, є страхові компанії. Для даної групи інвесторів потрібно здійснювати випуск спеціальних (привілейованих) цінних паперів, які поділятимуться на серії в залежності від виду їх спеціалізації.

Однак, введення на ринок державних цінних паперів нового боргового інструмента, який забезпечить залучення позикового капіталу певної групи інституційних інвесторів (страхових компаній), є досить тривалим та організаційно складним процесом. Для отримання позитивних результатів від введення в обіг нового виду цінних паперів, потрібно здійснювати поетапне його впровадження, яке представлене на рис 3.4.

Оцінка доцільності впровадження боргового інструменту

Дослідження резервів страхового ринку та визначення потенційних можливостей для залучення позикових коштів

Оцінка ризиків пов’язаних з випуском «страхових ОВДП»

Розробка боргового інструмента та його характеристика

Розміщення боргового інструменту на внутрішньому фінансовому ринку

Розробка процесу погашення «страхових ОВДП» та джерел його забезпечення

Рис. 3.4. Поетапне впровадження на фінансовий ринок нового виду боргового інструменту («страхового ОВДП»)

Джерело: розробка автора

Перший етап. Дослідження резервів страхового ринку та визначення потенційних можливостей для залучення позикового капіталу.

Аналіз активів страхових компаній, а саме страхових резервів, дозволяє визначити обсяг тимчасово вільних фінансових ресурсів, які можна залучити через впровадження нового боргового інструменту.

В Україні, на ринку цінних паперів, страхові компанії ще не досить активно беруть участь в процесі купівлі боргових інструментів держави.

Страхові компанії, згідно ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [165], виступають суб’єктами інвестиційної діяльності. Кошти, отримані від страхових внесків, утворюють страховий резерв, який страхові компанії використовують для отримання прибутку. Напрями інвестування страхових компаній визначені в ст. 31 Закону України «Про страхування» [166], де зазначено, що страхові резерви повинні розміщуватись з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості та мають бути представленні активами таких категорій:

* грошові кошти на поточному рахунку;
* банківські вклади (депозити);
* валютні вкладення згідно з валютою страхування;
* нерухоме майно;
* акції, облігації, іпотечні сертифікати;
* цінні папери, що емітуються державою;
* права вимоги до перестраховиків;
* інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом Міністрів України;
* банківські метали;
* готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених НБУ.

В розпорядженнях Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України визначаються нормативи розміщення страхових резервів. Обсяг страхових резервів, які інвестуються в державні облігації України згідно Розділу 4 п. 2.6. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України «Про затвердження Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя» від 08.10.2009 р. № 741, не мають перевищувати 80% [167].

Динаміка зміни обсягу цінних паперів за 2008-2013 роки, що емітовані державою, в структурі страхових резервів компаній з видів страхування інших ніж страхування життя, наведено в табл. 3.5.

*Таблиця 3.5*

Динаміка зміни обсягу ДБЦП в структурі страхових резервів

у 2008-2013 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник/Період | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Страхові резерви, млн. грн. | 10904,1 | 10141,3 | 11371,8 | 11179,3 | 12577,6 | 14435,7 |
| Цінні папери, що емітуються державою, млн. грн. | 387,8 | 869,5 | 1523,4 | 1447,5 | 2609,9 | 2355,4 |
| Цінні папери, що емітуються державою до суми страхових резервів, % | 3,6 | 8,6 | 13,4 | 12,9 | 20,8 | 16,3 |

Джерело: розраховано автором за даними [[168](http://forinsurer.com/stat)].

Аналіз зміни обсягу страхових резервів, які страхові компанії вклали в боргові цінні папери держави, показав, що протягом аналізованого періоду їх частка мала позитивну тенденцію до зростання, за винятком 2011 та 2013 років. Дана тенденція показує, що в страхових компаній є тимчасово вільні фінансові ресурси, які вони, при ефективній борговій політиці уряду, можуть інвестувати в державні цінні папери.

Другий етап. Оцінка доцільності впровадження боргового інструменту.

На даний час на фінансовому ринку України функціонують ДБЦП, що розміщуються серед усіх груп інвесторів, однак відсутні боргові інструменти, які б дозволили залучити кошти від окремих груп потенційних інвесторів або з конкретних видів діяльності. Враховуючи характеристику функціонуючих видів ОВДП та їх специфіку, варто розробити для страхових компаній спеціальний борговий продукт, необхідною умовою якого є врахування цілей і потреб потенційної групи інвестора.

Розробка і впровадження спеціальних «страхових ОВДП» повинна спрямувати страхові резерви великих страхових компаній в державні цінні папери та мати цільове призначення для використання залучених коштів.

Третій етап. Розробка боргового інструмента та його характеристика.

Впровадження «страхових ОВДП», як нового боргового інструменту залучення коштів державою, потребує законодавчого забезпечення та регламентування процесів його випуску та погашення.

Важливе значення при емітуванні «страхових ОВДП» має форма випуску цінного паперу даного типу. Для спрощення процедури та здешевлення емітування нового виду цінних паперів варто здійснювати випуск облігаційних позик серіями в бездокументарній формі, які поділятимуться на транші, або здійснювати їх безоблігаційних випуск шляхом реєстрування угод за допомогою відповідних записів. Кожна серія «страхових ОВДП» буде розміщуватись серед страхових компаній і матиме цільове призначення. Номінал облігацій нового виду боргового інструмента повинен складати 10000, 50000 та 100000 грн., оскільки кошти, направлені страховою компанією на його купівлю, становлять значно більшу частку ніж це може дозволити дрібний інвестор.

Оскільки страхові компанії на фінансовому ринку отримують прибуток в національних грошових одиницях, то випуск «страхових ОВДП» для залучення цих коштів потрібно здійснювати виключно в національній валюті. Щоб зацікавити страхові компанії в інвестуванні коштів в державні облігації на довготерміновий строк (понад 5 років), потрібно здійснити довготермінову підтримку реальної вартості вкладених коштів, яка може здійснюватись з прив’язкою «страхових ОВДП» до рівня інфляції з виплатою доходу в кінці терміну. Дохідність даного виду ОВДП повинна бути на 2-3% більшою від рівня інфляції на день випуску державних цінних паперів, з урахуванням індексації доходів.

Необхідно враховувати переваги і недоліки як для емітента, так і для інвестора при використанні методу привязки «страхових ОВДП» до рівня інфляції.

Перевага для страхових компаній. Інвестори можуть захистити вкладений капітал від збитків, пов’язаних з знеціненням національної грошової одиниці впродовж значних термінів, що зменшить ризики їх фінансових втрат.

Недоліки для страхових компаній. При інвестуванні коштів в облігації, які прив’язані до рівня інфляції, інвестор не застрахований від свідомих дій влади щодо проведення антиінфляційної політики, що впливає на зменшення його інвестиційного доходу.

Переваги для емітента. При зменшенні рівня інфляції після розміщення «страхових ОВДП», які індексовані до рівня інфляції, уряд зможе провести антиінфляційні заходи, що вплине на зниження обсягу коштів, необхідних для обслуговування боргових зобов’язань.

Недоліки для емітента. З зростанням рівня інфляції збільшуватиметься борговий тягар та ускладнюється управління борговою політикою, оскільки майбутні витрати на обслуговування боргових зобов’язань важко спрогнозувати.

При розміщенні «страхових ОВДП» емітент зазнає можливість здійснення пут-опціону (повернення боргового інструмента до закінчення терміну погашення), який може складатись з таких варіантів:

1. повернення цінного паперу протягом заздалегідь обговореного періоду;
2. повернення боргового інструменту в будь-який час з виплатою штрафних санкцій;
3. повернення цінних паперів в будь-який час, за умови зниження дохідності державних цінних паперів;
4. відсутність дострокового повернення облігацій.

Дані варіанти матимуть різні наслідки для інвестора та держави.

Перевага для страхових компаній. Зменшення ризику втрат для інвестора, ніж за відсутності такої можливості.

Недоліки для страхових компаній. Нижчий інвестиційний дохід при достроковому поверненні цінного паперу.

Переваги для емітента. При поверненні «страхових ОВДП» достроково, емітент знижує відсотковий дохід, що сприяє зменшенню видатків на обслуговування боргових зобов’язань.

Недоліки для емітента. Існує ризик дострокових розрахунків з інвестором, які не заплановано. При зниженні кредитного рейтингу емітента та можливості його банкрутства, інвестори намагатимуться масово повернути свої вклади, що ще більше спровокує паніку на ринку державних цінних паперів.

Важливе значення для збільшення рівня зацікавленості новим борговим інструментом потенційних інвесторів має метод податкового регулювання, який досліджено в пункті 3.2. При розміщенні «страхових ОВДП» потрібно встановити спеціальні умови оподаткування, де податкова ставка залежатиме від терміну розміщення. Чим довший термін розміщення «страхових ОВДП», тим меншою буде ставка оподаткування прибутку інвестора.

Четвертий етап. Оцінка ризиків, пов’язаних з випуском «страхових ОВДП».

При розміщенні нового виду ОВДП на фінансовому ринку, важливе значення для інвестора та емітента матиме визначення ризиків, пов’язаних з вкладанням інвестиційних коштів в цінний папір та залученню коштів через його розміщення. Основні ризики, з якими стикнеться потенційний покупець «страхових ОВДП» та його емітент і шляхи їх мінімізації, відображено на рис. 3.5.

Шляхи мінімізації ризиків, наведених на рис 3.5, сприятимуть ефективній співпраці емітента та інвестора при розміщенні на ринку нового виду цінного паперу, що в подальшому позитивно сприятиме збільшенню обсягів розміщення нового виду боргового цінного паперу держави.

Проведення антиінфляційної політики

Цільовий ризик

Ризик ліквідності

Ризик пов'язаний з тимчасовою недостатністю коштів для виплати доходу та погашення боргових зобов’язань

Зменшення ринкової вартості для реалізації та перепродажу на вторинному ринку

Розширення кола потенційних покупців при здійсненні перепродажу

Чітке планування боргових платежів

Інфляційний ризик

Знецінення доходів при зростанні рівня інфляції

Зростанням рівня інфляції призводить до збільшення боргових виплат

Купівля цінних паперів індексованих до рівня інфляції

Ризик пов'язаний з недостатнім обсягом залучених коштів для фінансування визначеної програми чи цілей

Чітке планування та ефективне використання залучених коштів

Кредитний ризик

Ризик невиконання своїх фінансових зобов’язань

Ризик несплати емітентом доходу або не повернення інвестованих коштів

Дострокове повернення інвестованого капіталу або перепродаж цінного паперу на вторинному ринку

Використання спеціальних резервів забезпечення виплати доходу та погашення основної суми боргу

Ризик пов'язаний з шахрайством, пошкодженням або втратою бланку цінного паперу

Правовий ризик

Випуск бездокументарних цінних паперів

Рис. 3.5. Потенційні ризики при випуску та купівлі нового виду цінного паперу - «страхового ОВДП»

Джерело: розробка автора

П’ятий етап. Розміщення боргового інструменту на внутрішньому фінансовому ринку.

Розробка «страхових ОВДП» передбачає і пошук ефективних шляхів їх розміщення. На даний час розміщення ОВДП в Україні на фінансовому ринку здійснює НБУ через первинних дилерів, якими є комерційні банки. При використанні комерційних банків, як дистриб’юторів «страхових ОВДП», уряд змушений буде додатково витрачати кошти, як компенсацію за їхні операції, яка залежатиме від обсягу проведених трансакцій. Проведення такого розміщення спричинить додаткові затрати ресурсів і часу при проведенні обліку як з боку НБУ, так і з сторони Національного депозитарію України.

Розміщення нового виду державних облігацій та збільшення видів боргових інструментів в подальшому призведе до ускладнення менеджменту щодо їх продажу. Як зазначалось в пункті 3.1, для підвищення ліквідності вторинного ринку в Бразилії запроваджено функціонування спеціалізованих магазинів, які працюють з індивідуальними клієнтами-інвесторами, що бажають купити значну кількість боргових цінних паперів. При впровадженні спеціалізованих магазинів в Україні, вони матимуть змогу відкривати рахунки в Національному депозитарії України та здійснювати через них операції з державними борговими цінними паперами. Для охоплення великого кола потенційних інвесторів, варто дозволити брати участь в купівлі-продажі різних видів ОВДП в спеціалізованих магазинах також і іншим учасникам (фондам спільного інвестування, пенсійним фондам, фізичним особам), операції для яких з цінними паперами будуть безкоштовними.

Для збільшення рівня раціоналізації випуску нового виду державного цінного паперу, здійснення траншів «страхових ОВДП» буде проводитись виключно за заявками з боку потенційного покупця, попит якого буде визначати обсяг емісії.

Популяризацію даного боргового інструменту можна здійснювати через: розміщення інформації на офіційному сайті Міністерства фінансів України та НБУ; засоби спеціалізованих економічних та фінансових видань; економічні форуми та проведення Road Show з потенційними інвесторами.

Шостий етап. Розробка процесу погашення «страхових ОВДП» та джерел його забезпечення.

Процес погашення боргових зобов’язань за «страховими ОВДП» може включати такі джерела, які визначені чинним законодавством: доходи державного бюджету, кошти, отримані від приватизації майна, яке належить державі та кошти, отримані від нових державних запозичень.

Привабливість ОВДП такого типу буде забезпечуватись законодавчим захистом у разі настання дефолту з використанням активів спеціальних резервів та забороною уряду здійснювати їх реструктуризацію або конверсію.

При випуску на внутрішній фінансовий ринок нового боргового інструменту, уряд має створити спеціальні резерви, які гарантуватимуть дохідність та повернення вкладених в цінні папери інвестиційних ресурсів. Формування гарантійного резерву покриття боргових зобов’язань має ґрунтуватись на ліквідності його активів та мінімізації витрат для його формування.

Одним із видів активів, які формуватимуть гарантійний резерв, може виступати майно державних підприємств або їх акції, які знаходяться у власності держави. Основними перевагами даного виду активу є підвищення надійності нового виду цінних паперів та збільшення дохідності акцій підприємств державного сектора економіки, на який зростатиме зацікавленість з боку потенційних інвесторів.

Недоліками такого забезпечення є складність організації такого забезпечення. В першу чергу, потрібно визначити перелік державних підприємств, які мають найвищі фінансово-економічні показники діяльності та створити їх кадастр. В умовах слабо розвинутого ринку цінних паперів, акції таких підприємств не матимуть реальної вартості та виступатимуть низько ліквідним активом гарантійного резерву. Однак в умовах покращення економічного становища держави та розвитку ринку цінних паперів, даний актив буде слугувати надійним засобом гарантування нового виду боргового інструменту.

Іншим видом активів гарантійного резерву може виступати запаси дорогоцінних металів, які формують резерви НБУ. Основним дорогоцінним металом, вартість і ліквідність якого в сучасних умовах збільшується, є золото. Забезпечення золотом нового цінного паперу надасть йому надійності, оскільки золото завжди ототожнювалось з безпечним способом зберігання та примноження коштів. У разі настання неплатоспроможності держави, інвестор матиме право на частину золотого запасу країни або тієї вартості, яку принесе її продаж, проте дана частина золотого резерву, яка належатиме інвестору, повинна відповідати номінальній вартості цінного паперу та нарахованому доходу за період обігу нового виду державних облігацій. Однак, при використанні золотих резервів НБУ та їх розпродажу в разі настання неплатоспроможності держави, погашення боргових цінних паперів не буде обов’язковим, якщо уряд зможе здійснити виплату номінальної вартості та доходу за борговим інструментом іншим майном або активами.

Отже, детальна розробка етапів впровадження нового боргового інструмента держави є важливим аспектом боргової політики та дозволить мінімізувати негативні наслідки та ризики, які пов’язані з новим видом ОВДП.

Прикладом вкладання інвестиційних коштів за цільовим призначенням в «страхові ОВДП» може бути фінансування загального фонду державного бюджету України, з якого виділяються кошти на фінансування непередбачуваних випадків, які здійснюються з резервного фонду Кабінету міністрів України. Згідно Постанови КМУ «Про затвердження Положення про резервний фонд Кабінету Міністрів України» та Постанови КМУ «Про затвердження Порядку використання коштів резервного фонду бюджету» [169, 170], однією з цілей використання коштів резервного фонду є фінансування заходів з ліквідації наслідків надзвичайних ситуацій природнього характеру. Обсяг коштів резервного фонду на фінансування видатків затверджується Верховною Радою України, які згідно норм, визначених чинним законодавством, не мають перевищувати двох відсотків загального обсягу витрат державного бюджету. Для заохочення групи інвесторів в особі страхових компаній, які займаються страхуванням майна фізичних і юридичних осіб від наслідків надзвичайних ситуацій природного характеру, та які зацікавлені в захисті своїх фінансових зобов’язань, пропонується розробити «страхові ОВДП» спеціалізованої серії. Форма, номінал, дохідність та термін розміщення «страхових ОВДП» даної серії будуть мати параметри, які наведено вище. Кошти, залучені від розміщення спеціалізованої серії «страхових ОВДП», будуть направлені в загальний фонд, з якого необхідний обсяг фінансових ресурсів буде спрямовуватись в резервний фонд. Дана серія передбачає, що у випадку фінансової неспроможності страховика, держава погашає зобов’язання інвестора перед застрахованими особами при настанні страхового випадку внаслідок стихійного лиха, яке має природній характер. Сума, яка необхідна для погашення фінансових зобов’язань страхової компанії, виділятиметься з резервного фонду КМУ в межах, які не перевищують обсяг коштів, вкладених в ОВДП. Для спрощення боргового менеджменту, кошти повертатимуться інвестору для виконання ним своїх обов’язків перед клієнтами. Дані кошти повинні спрямовуватись страховиком виключно за цільовим призначенням, тобто на відшкодування збитків, які зазнали застраховані особи внаслідок настання страхового випадку, пов’язаного зі стихійним лихом, а в разі нецільового використання фінансових коштів потрібно передбачити кримінальну відповідальність для страховика.

У даному випадку, при виконанні державою зобов’язань страховика, на інвестора (страхову компанію) не накладаються штрафні санкції за дострокове погашення коштів за «страховими ОВДП», але інвестор втрачає можливість отримати дохід у вигляді відсотків від вкладань в новий вид державних цінних паперів.

Схематично процес вкладання грошей страховою компанією в «страхові ОВДП» спеціалізованої серії та покриття з резервного фонду зобов’язань інвестора при його фінансовій неспроможності, відображено на рис. 3.6.

страхова компанія

«страхові ОВДП»

резервний фонд

загальний фонд Державного бюджету

застраховані

Рис. 3.6. Погашення з резервного фонду Кабінету Міністрів України зобов’язань страховика при його фінансовій неспроможності

Джерело: розробка автора.

У випадку, якщо інвестор-страхова компанія є фінансово спроможною і здатна виконувати свої зобов’язання перед застрахованими на момент настання страхового випадку, тоді дострокове повернення коштів за вкладами в «страхові ОВДП» даної серії не передбачається, і страхова компанія в кінці терміну отримує інвестиційний дохід за ОВДП.

Таким чином, модернізація методів державних запозичень та розробка нового боргового інструменту, призначеного для певної групи потенційних інвесторів, є важливою, оскільки дозволить залучити до державного бюджету додаткові фінансові ресурси з внутрішнього фінансового ринку на довготерміновий термін, що зі сторони обслуговування даного виду державних цінних паперів є необтяжливим для емітента. Впровадження «страхового ОВДП» направлено на активізації страхових компаній, як потенційних інвесторів держави з одного боку, з іншого боку держава за допомогою спектру боргових інструментів може здійснювати ефективне державне регулювання страхового ринку, що слугує його розвитку і упорядкуванню, а також поєднанню інтересів страхувальників, страховиків та держави.

**Висновки до розділу 3**

За результатами проведеного дослідження щодо напрямків удосконалення державних запозичень в Україні, можна зробити такі висновки:

1. Здійснивши аналіз стану державної заборгованості, форм, інструментів та методів залучення державних запозичень зарубіжних країн, можна стверджувати, що попри економічну розвинутість досліджуваних країн, їхня державна заборгованість зростає. Основною причиною цього зростання є залучення позикових коштів, які здійснюються виключно в грошовій формі за допомогою облігаційних і безоблігаційних позик для цілей інвестування та покриття бюджетних дефіцитів. При розміщенні облігаційних позик, перевага надається довгостроковим запозиченням в національній валюті, які проводяться на внутрішньому ринку, де найбільшим попитом серед населення користуються цінні папери та ощадні цінні папери, які звільняються від оподаткування. Аналіз зарубіжного досвіду надає можливість перейняти позитивні аспекти щодо процесу ефективного здійснення державних запозичень та проведення боргової політики в умовах розвитку ринкової економіки України, а саме: через розробку ефективних боргових стратегій та спеціалізованих боргових програм, інструментів, за допомогою яких будуть проводитись позики, та методів їх реалізації.
2. При пошуку шляхів модернізації боргової політики запропоновано впровадити механізм реалізації боргової політики, який комплексно відображає структурні елементи формування та реалізації боргової політики. Основними елементами даного механізму є: мета, цілі, суб’єкти, об’єкти, завдання, функції, інструменти, методи, важелі, принципи та допоміжні процеси. Застосування даного механізму сприятиме комплексному здійсненню процесу боргової політики.
3. Аналіз елементів механізму реалізації боргової політики показав, що необхідним завданням є визначення заходів модернізації концептуальних засад боргової політики: удосконалення нормативно-правової бази та прийняття Закону України «Про державний борг»; впровадження заходів які сприятимуть ефективності функціонування первинних дилерів та ліквідності первинного та вторинного фінансових ринків; розробка нових методів реалізації державних цінних паперів, які базуватимуться на основі боргових середньострокових стратегій та спеціальних боргових програм, які мають за мету зацікавлення різних груп потенційних інвесторів; запровадження нових засобів поширення інформації для потенційних груп інвесторів; оновлення та диверсифікація наявного портфеля державних цінних паперів, шляхом розробки та випуску нових видів боргових інструментів та збалансування структури залучених ресурсів у розрізі внутрішніх і зовнішніх позик, що сприятиме ліквідності внутрішнього фінансового ринку; використання методу податкового регулювання для стимулювання попиту на державні цінні папери серед потенційних груп інвесторів; врахування ризиків пов’язаних з державним боргом та розширення їх переліку, що надасть змогу більш точно визначати загрози, які можуть виникати під час реалізації боргової політики.

4. Запропоновано шляхи модернізації методів та інструментів державних запозичень в Україні через розширення кола потенційних інвесторів, введення нового борового інструменту на ринку державних цінних паперів. Аргументовано, що однією з потенційних груп інвесторів, яка є привабливою для залучення вільних фінансових ресурсів в державний бюджет через розміщення державних цінних паперів, є страхові компанії.Розроблено поетапне впровадження на фінансовий ринок нового виду боргового інструменту «страхового ОВДП». Для заохочення страхових компаній, які займаються страхуванням майна фізичних і юридичних осіб від наслідків надзвичайних ситуацій природного характеру, пропонується розробити «страхові ОВДП» спеціалізованої серії.

Основні наукові результати розділу опубліковані в працях [173, 186, 187, 188, 189, 190].

**ВИСНОВКИ**

У дисертаційній роботі здійснено теоретичні узагальнення та сформульовано практичні рекомендації щодо удосконалення державних запозичень як методу акумуляції бюджетних коштів в Україні. Це дало змогу зробити такі висновки:

1. Процес та способи наповнення державного бюджету змінювались у ході еволюції фінансових відносин. З потребою пошуку додаткових джерел фінансування видатків бюджету виникають специфічні кредитні відносини. Проведений аналіз їх змісту, призначення та основних властивостей дозволяє стверджувати, що з розвитком цих кредитних відносин державні запозичення виокремились як окрема форма державного кредиту, що також являє собою один із методів акумуляції бюджетних коштів.

2. Встановлено, що в економічній теорії немає загально прийнятого визначення поняття «державні запозичення». Визначено, що поняття «державні запозичення» пов’язані з такими поняттями: «державний кредит», «державний борг» та «боргова політика». Обґрунтовано, що поняття «державні запозичення» та «державний борг», і процеси які їх супроводжують (формування, обслуговування, погашення) є складовими боргової політики. А державний кредит, як більш ширше поняття за своєю сутністю охоплює процеси боргової політики щодо залучення додаткових фінансових ресурсів з метою фінансування потреб держави.

3. На основі аналізу наявних визначень та врахування характерних рис явища, сформовано авторське розуміння досліджуваного поняття як одного із методів акумуляції бюджетних коштів через залучення фінансових ресурсів кредиторів на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках у вигляді облігаційних або безоблігаційних позик, які здійснює держава в особі уряду, або уповноважена ним установа в грошовій та товарній формі з метою фінансування потреб держави на умовах строковості, платності та повернення.

4. Державні запозичення можуть класифікуватися з урахуванням таких ознак як інструменти залучення, методи розміщення, термін погашення, виплата доходу, місце розміщення, види валют.

5. Здійснений ретроспективний аналіз державних запозичень та проведення боргової політики різними державами на українських землях показав, що державні запозичення у минулому мали різні ознаки, форми, інструменти здійснення, однак вони завжди були одним із значимих методів залучення фінансових ресурсів на фінансування різних потреб держави.

6. В Україні процес реалізації боргової політики здійснюється державними інститутами влади (Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національний банк України, Державна казначейська служба України, Рахункова палата України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку), первинними дилерами, фондовими біржами, та іншими посередниками фінансового ринку. Дослідивши інституційне забезпечення здійснення державних запозичень та реалізації боргової політики визначено, що функціональний взаємозв’язок суб’єктів державної влади є складним процесом та потребує удосконалення за рахунок організаційного спрощення, виключення дублювання функцій. Узагальнивши нормативно-правову базу, яка регламентує проведення боргової політики, встановлено основні положення, які регулюють процес здійснення боргових відносин, та визначено потребу в єдиному нормативно-правовому акті, який би консолідував весь процес її проведення.

7. Державні запозичення за новітнього етапу незалежності України були одним із суттєвих джерел наповнення фінансовими ресурсами державного бюджету. З метою детального вивчення процесу залучення позикових коштів та визначення результативності їх застосування, здійснено періодизацію даного процесу за етапами. При цьому встановлено, що протягом визначених шести етапів застосування основних форм державних запозичень, вони мали недостатню результативність, що зумовлює потребу пошуку шляхів покращення процесу їх здійснення.

8. Виявлено позитивні, негативні та двоякі наслідки впливу боргової політики України на бюджетні та соціально-економічні показники розвитку країни. Зокрема, були визначені такі позитивні наслідки: зростання зовнішніх запозичень призводило до збільшення обсягу ВВП, приватних інвестицій, номінальних доходів населення. Але дана тенденція зміни показників відбувалась також під впливом інших факторів та інвестиційної спрямованості деяких державних запозичень. До негативних наслідків впливу віднесено: «ефект витіснення» приватних інвестицій, вплив «ефекту витіснення» на відсоткову ставку за кредитами комерційних банків та вплив «ефекту витіснення» на обсяг кредитних ресурсів комерційних банків, наданих в економіку. З’ясовано, що складові боргової політики двояко впливають на деякі показники соціально-економічної сфери, що виявляється у впливі ОВДП на індекс споживчих цін; «ефекті чистого експорту»; впливі державних запозичень на фіскальну політику; впливі складових боргової політики на обсяг видатків державного бюджету, соціальні заходи та рівень безробіття в країні. Врахування зазначених наслідків впливу державних запозичень та боргової політики в цілому дозволяє в майбутньому здійснювати ефективне планування обсягу запозичених грошових ресурсів.

9. Обґрунтовано, що ефективне проведення боргової політики на сучасному етапі не може відбуватись без подальших змін у організації процесу реалізації державних запозичень. Впровадження механізму реалізації боргової політики дозволить врахувати особливості та взаємозв’язок її структурних елементів. На основі сформованого механізму, в роботі запропоновано заходи з модернізації боргової політики, які стосуються: удосконалення правової бази, інституційного забезпечення, методів здійснення операцій з цінними паперами; покращення рівня інформативного забезпечення процесу реалізації цінних паперів; підвищення рівня ліквідності внутрішнього фінансового ринку; застосування методу податкового регулювання для підвищення привабливості боргових інструментів; врахування та розширення переліку боргових ризиків.

10. Аргументовано, що розширення кола потенційних інвесторів на внутрішньому ринку дозволить акумулювати більший обсяг фінансових ресурсів до державного бюджету через здійснення державних запозичень. З’ясовано, що однією з потенційних груп інвесторів, які вкладатимуть кошти в державні цінні папери, можуть бути страхові компанії. Для їх зацікавлення запропоновано розробити та впровадити новий борговий інструмент – «страховий ОВДП». Пропонується розробити «страхові ОВДП» спеціалізованої серії, які мають цільове призначення для залучених коштів.

Зазначене сприятиме підвищенню ефективності державних запозичень України як методу акумуляції бюджетних коштів.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Василенко В.О. Антикризове управління підприємством: Навч. посіб-ник. Вид. 2-ге, виправл. і доп. — Київ : Центр навчальної літератури, 2005. — 504 с.

2. Головачев Д. Л. Государственны долг: теория, российская и мировая практика / Д. Л. Головачев. – М.: ЧеРо, 1998. –120 с.

3. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе: Пер. с англ. / М. Блауг – М.: «Дело ЛТД», 1994. – 720 с.

4. Твердохлєбов В. Н. Государственный кредит / В. Н. Твердохлєбов. –Ленинград.: 1928.- 163 с.

5. Рикардо Д. Сочинения Т. 4. Парламентские речи: Пер.с англ. / Д. Рикардо. - М.: Соцэкгиз, 1958.-165 с.

6. Смит А. Иследование о природе и причинах багатства народов / А. Смит. - М.: Соцэкгиз, 1962. – Кн.5. - 683 с.

7. Smіth A. An Inquiry the public debt: A review article / A. Smіth // Journal of Finance. – 1965. – 679-682 p.

8. Smith A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations // www.cs.cmu.edu.

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

10. Кучер Г. В. Управління державним боргом : [підручник]. / Г. В. Кучер - К.: Київ, нац. торг.-економ. ун-т. - 2002. - 342 с.

11. Исаев А. А. Государственный кредит / А. А. Исаев - Ярославль: Типография Г. Фольк, 1886. – 159 с.

12. Словник сучасної економіки Макміллана / Пер. з англ.. – К.: Артек, 2000. – 640 с.

13. Рикардо Д. Сочинения. т.1. Начала политической экономии и налоговогообложения / Пер. С англ. М.: Государственное издательство полит. литературы, 1955. – 359 с.

14. Сєй Ж.Б. Трактат по политической економии / Ж.- Б. Сєй. – М.:Дело, 2000. – 232 с.

15. Маркс К. Капитал / К. Маркс.– М.: изд-во полит.лит., 1978 – Т. 1.- 764 с.

16. Маркс К. Капитал.Т.3 // Маркс К.,Енгельс Ф. Твори. – К.: Політвидав, 1963 – Т.25, Ч.2. – 511 с.

17. Рак Р. В. Теоретичні засади й можливості використання боргової стратегії / Р. В. Рак // Фінанси України. – 2004.– № 5. – с. 76 – 82.

18. Козюк В. В Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України / В. В. Козюк. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 238 с.

19. Туган – Барановський М. Основи політичної економії / М. Туган – Барановський– Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2003. – 628 с.

20. Злупко С. М. Основи історії економічної теорії : [навч. посіб]. / С. М. Злупко – Львів : ЛНУ ім.Івана Франка, 2001.-628 с.

21. Всемирная история экономической мысли: в 6 т., т .1 0 МДУ им. М.В. Ломоносова; гл. редкол. В. Н. Черковец. – М.: Мысль, 1987. - 606 с.

22. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. пер. с англ. – М.: Прогресс, 1978. –195 с.

23. Бондарук Т. Г. Внутрішній борг України та проблеми його регулювання / Т. Г. Бондарук // Наукові праці НДФІ. – 1998. – № 6. – c.40–45.

24. Аткинсон Э. Б. Лекции по экономической теории государственного сектора: Учебник / Э. Б. Аткинсон, Дж. Э. Стиглиц / пер. с англ. под. ред. Л. Л. Любимова – М.: Аспект Пресс, 1995. –832 с.

25. Musgrave R. A. Public Financein Theory and Practice / R. A. Musgrave.- New York:McGraw-Hill.1973. - 184 с.

26. Барановський О. Боргова безпека / О. Барановський // Банківська справа. – 1999. - № 1.- 62 с.

27. Wallich H. American real Budjet Problem – for 1984 and Beyond / H. Wallich // Dfnker / - 1983. – December. – P.23-24

28. Макконел К. Р. Экономикс.: принципы, проблема и политика / К. Р. Макконел, С. Л. Брю / пер.с 14-го англ. изд. – М.: ИНФРА – М, 2003 – ХХХVІ, 972 с.

29. Вахненко Т. П. Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко – К.: Альтерпрес, 2000. - 152 с.

30. Концепція економічної безпеки України / інститут економічного прогнозування; керівник проекту В.М.Геєць, -Київ: Логос, 1999 р. - с. 56

31. Мозговий О. М. Облігації: надійність та надія / Мозговий О. М., Чирков В. Г. // Фінанси України. – 1996. №11.- 80-90 с.

32. Юрій С. І. Казначейська система : [підручник]. / С. І. Юрій, В. І. Стоян, М. Й. Мац. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://vuzlib.org/kazn_syst/14-1.htm>

33. Лондар С. Л. Фінанси : [навч. посіб]. / С. Л. Лондар, О. Б. Тимошенко / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://libfree.com/1921100550 finansifinansi\_londar\_sl.html](http://libfree.com/1921100550%20finansifinansi_londar_sl.html)

34. Управління державним боргом : [навч. посіб]. – Прутська О. О., Сьомченков О. А., Гарбар Ж. В., Губанова Л. І., Руденко В. В. / За зег. ред. Прутської О. О. – К.: Центр учбової літератури, 2010. -216 с.

35. Оспіщева В. І. Фінанси: курс для фінансистів : [навч. посіб]. / за ред. В. І. Оспіщева. – К.: Знання, 2008. - 567 с.

36. Еріашвілі Н. Д. Фінансове право : [підручник]. / Н. Д. Еріашвілі // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://bibliograph.com.ua/finansovoe-pravo/54.htm>.

37. Хорошковський В. І. Державні запозичення України: використанні можливості чи втрачені шанси? / В. Хорошковський // Вісник НАН України. – 2002. - №8. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://esteticamente.ru/portal/all/herald/2008-08/index.htm>.

38. Бюджетний кодекс України. Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2010, N 50-51, ст.572. Із змінами, внесеними згідно із Законами N 5059-VI ( [5059-17](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5059-17) ) від 05.07.2012.

39. Словник бюжетної термінології. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://hohlopedia.org.ua/slovnyk_byudjetn_terminolog/page/derjavna_pozyka.260.>

40. Юридичний словник.: [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.zakony.com.ua/juridical.html?cadit=37757>.

41. Фінанси. Конспект лекцій.: [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://pidruchniki.com/19310710/finansi/borgova_politika_derzhavi_upravlinnya_derzhavnim_borgom>.

42. Бондарук Т.Г. Проблеми утворення та обслуговування державного внутрішнього боргу / Т. Г. Бондарук, В. О. Степаненко // Фінанси України. – 2006. - №4. – с. 5-10.

43. **Плець І. І.** Аналіз функціонування ринку державних облігацій в Україні / **І. І. Плець //** Сталий розвиток економіки : всеукраїнський науково-виробничий журнал. - м. Хмельницьк 2012 р. - вип. 4 (14). -349 – 354.

44. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, N31, ст.268. Із змінами, внесеними згідно із Законами N5042-VI ( [5042-17](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5042-17) ) від 04.07.2012.

45. Колісник М.К. Фінансовий ринок : [навч. посіб]. / М. К. Колісник, О. О. Маслак, Є. М. Романів - Львів, Нац. ун.-т, 2004.- 192с

46. Боголєпов М. И. Государственный долг (к теории государственного кредита) / М. И. Боголєпов / Типологический очерк, 1910 р. - 581 с. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://www.knigafund.ru/books/24317>.

47. Огуй О. Географія ринку цінних паперів (облігацій) на Буковині в Австрійські часи: період формування та розгортання (1790/1870-1914/18) / О. Огуй // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Igdu/2007_10/2.pdf>.

48. Огуй О. Обіг Австрійських паперових грошей у Галичині та на Буковині (1785-1857) (1790/1870-1914/18) / О. Огуй // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://history.org.ua/JournALL/sid/12/1/9.pdf>.

49. Тhe Аustrian national bank. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : //<http://oll.libertyfund.org/?option=com_staticxt&staticfile=show.php%3Ftitle=2241&chapter=211410&layout=html&Itemid=27>.

50. Richard Roberts. A stable currency in search of a stable Empire? The Austro-Hungarian experience of monetary union. Richard Roberts // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.historyandpolicy.org/papers/policy-paper-127.html>.

51. Злупко С. М. Фінанси, банківництво і фіскальна політика у працях Івана Франка / С. М. Злупко // Фінанси України. 2006 – N3. –141-151 с.

52. Walter Pichler. The Role of the Austrian Savings Banks in the Financing of the 1st and 2nd World Wars / Walter Pichler. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: // <http://www.esbg.eu/uploadedFiles/Events/Pilcher.pdf>.

53. Огуй О. Грошовий обіг на Буковині часів першої світової війни / Огуй О // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://history.org.ua/JournALL/sid/13/1/4.pdf>.

54. Полозенко Д.В. Бюджетний дефіцит України в державному бюджеті Росії в середині XIX - на початку XX століття / Д. В. Полозенко, Г. О. Пятаченко, М. Д. Пасічний // Фінанси України. - 2010. - №11. - 115 с.

55. Небрат В. В. Ретроспективний аналіз практики урядових запозичень та розробка теорії державного кредиту в українській економічній думці другої половини XIX – початку XX ст. / В. В. Небрат // Історія народного господарства та економічної думки України. — 2008. — Вип. 41. —174-193 с.

56. Финансы в дореволюционной России и в СССР // [Советская историческая энциклопедия](http://dic.academic.ru/contents.nsf/sie/). [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http:/ dic.academic.ru/dic.nsf/sie/18704 /% D0% A4% D0% 98% D0% 9D% D0% 90% D0% 9D% D0% A1% D0% AB.

57.Лизунов П. В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец XIX — начало XX века) / П. В. Лизунов. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: // <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm>.

58.Государственные займы России // Таганский бонист. - Июль 1997 Выпуск 28 (50). [Електронний ресурс] : Режим доступа: <http://www.bonistikaweb.ru/TAGANSKY/Gazeta-50.htm>.

59. Гай-Нижник П. П. **Перша зовнішня позика уряду УНР: умови і причини невдачі /** П. П. Гай-Нижник **// Фінанси України. - 2010. - №7. - 118-125 с.**

60.Гай-Нижник П. Запровадження гривні в УНР і емісійна політика уряду у 1918 р. /П. П. Гай-Нижник // Київська старовина. – 2007. – №2. – С.109–129. [Електронний ресурс]. - Режим доступа : <http://www.hai-nyzhnyk.in.ua/doc/114doc.php>

61. Гай-Нижник П. П. **Народне міністерство фінансів УНР: проблеми становлення (січень-квітень 1918 р.) /** П. П. Гай-Нижник **// Український історичний журнал. - 2008. - №1. - 59-74 с.** [Електронний ресурс] : Режим доступа: <http://www.hai-nyzhnyk.in.ua/doc/139doc.php>

62. Гай-Нижник П.П. Валютна трансакція УНР з Німеччиною та Австро-Угорщиною 1918 р.: досвід неукладеної угоди та політичної несумісності / П. П. Гай-Нижник // Наддніпрянська Україна: історичні процеси, події, постаті: Збірник наукових праць. – Вип.4. – Дніпропетровськ: Видавництво ДНУ, 2006. –173–180 с. [Електронний ресурс] : Режим доступа: <http://www.hai-nyzhnyk.in.ua/doc/101doc.php>

63. Саганюк В. Финансовая политика правительства ЗУНР / Саганюк В. // Научные тетради исторического факультета Львовского национального университета им. Ивана Франко. – 2009. –53-64 с. [Електронний ресурс] : Режим доступа: <http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nzif/2009_10/04.pdf>.

64. Гай-Нижник П. Міжнародні фінансові угоди України за Гетьманату П.Скоропадського 1918 року / П. П. Гай-Нижник // Вісник Київського державного лінгвістичного університету. Серія: історія, економіка, філософія. – Вип.4. Український консерватизм і гетьманський рух: історія, ідеологія, політика. – К., 2000. –264–284 с.[Електронний ресурс]. - Режим доступа: <http://www.hai-nyzhnyk.in.ua/doc/24doc.php>.

65. **Гай-Нижник П.П. Київський період відновленої УНР: фінанси і політика (14 грудня 1918 р. - 5 лютого 1919 р.) /** П. П. Гай-Нижник **// Наукові праці історичного факультету Запорізького державного університету. - Запоріжжя: Просвіта, 2008. - Вип.ХХIV: Соціальні та економічні чинники революцій і реформ в Україні: проблеми взаємоємовпливів. - С.165-175.** [Електронний ресурс] : Режим доступа: <http://www.hai-nyzhnyk.in.ua/doc/160doc.php>.

66. **Дивинская А. Государственные внутренние займы СССР как источник изучения нэпа. / А. Дивинская // Международная конференция.** Банкаўскi веснiк, САКАВIК 2010. - 95-97 с.

67. Два роки пятирічки УСРР. Матеріали до звіту уряду за 1929 та 1930 рр. 12 Всеукраїнському з’їздові Рад. 1931 р. 362 с.

68. **Облигации внутреннего займа СССР.** [Електронний ресурс]. - Режим доступа: [http://www.russian-money.ru/](http://www.russian-money.ru/%28S%284l1btubppkwu10453fpa0dyz%29%29/Articles.aspx?type=content&id=71&AspxAutoDetectCookieSupport=1).

69. Ценные бумаги в условиях СССР. [Електронний ресурс]. - Режим доступа: <http://www.finance-economy.ru/2009/11/>.

70. **Облигации внутреннего займа СССР.** [Електронний ресурс]. - Режим доступа: http://www.bonistikaweb.ru/KNIGI/ivonin-gogolin.htm.

71. Народне господарство Української РСР у (1960-1990 рр.) : Стат.щорічник Держкомстату УРСР / Відп. за вип. В.В. Самченко. - К.: Техніка, 1988, - 463 с.

72. Конституція України. Закон України № 254к/96-ВР від 28.06.1996 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80.

73. Про Рахункову палату. Закон України № 316/98-ВР від 11.07.1996 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/315/96-%D0%B2%D1%80

74. Про Кабінет Міністрів України. Закон України № 2756-VI від 02.12.2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2591-17

75. Про Положення про Міністерство фінансів України : Указ Президента України від 08.04.2011 № 446/2011. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/446/2011.

76. Про Положення про Державну казначейську службу України : Указ Президента України від 29.11.2011 р. N 1078/2011. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/460/2011>.

77. Про Національний банк України : Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV, зі змінами та доповненнями. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page>.

78. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. N 1063/2011. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011.

79. Тарасевич Н.В. Cучасний стан розвитку ринку державних запозичень в Україні / Н. В. Тарасевич, А. П. Тарасевич // Вісник соціально-економічних досліджень / випуск 1 (44), 2012 с. 136

80. Про Державний бюджет України на 2013 рік : Закон України від **06.12.2012 № 5515-VI**, зі змінами та доповненнями. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://portal.rada.gov.ua/>

81. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2010 – 2013 роки : Постанова Кабінету Міністрів України від 2 березня 2011 р. № 170: [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=170-2011-%EF>

82. Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій : Закон України від 24.06.1992 р. № 2402-12 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2402-12>

83. Про випуски облігацій внутрішніх державних позик : Постанова Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. № 80 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-п>

84. Про випуск казначейських зобов’язань : Постанова Кабінету Міністрів України від 5.09.2012 р. № 836 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/836-2012-п>

85. Про затвердження порядків розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка шляхом придбання облігацій внутрішньої державної позики і розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка та коштів валютних рахунків державного бюджету на депозитних рахунках : Постанова Кабінету Міністрів України від 19 січня 2011 р. N 65 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article%3Fart_id=356060&cat_id=35>

86. Про здійснення державних зовнішніх запозичень у 2013 році : Постанова Кабінету Міністрів України від 21 серпня 2013 р. № 592 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/592-2013-п>

87. Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів : Постанова Кабінету Міністрів України від 14.04.2009 р. N 363 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/363-2009-п>

88. Про затвердження плану заходів із розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів на період до 2014 року : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 26 грудня 2012 року № 1059 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1059-2012-р>

89. Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в Україні на 2009-2013 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 25.03.09 № 316-р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=316-2009-%F0>

90. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277 [Електронний ресурс]. -Режим доступу : // <http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm>

91. Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету : Наказ Міністерства фінансів України від 28.01.2004 № 42 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0228-04>

92. Про затвердження складу комісії з відбору та оцінки функціонування первинних дилерів і примірного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів : Наказ Міністерства фінансів України від 21.07.2009 N 918 : [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0596-09

93. Про затвердження Положення про управління ризиками, пов’язаними з державним боргом: Наказ Міністерства фінансів України від 16.06.2010 № 461: [Електронний ресурс]. - Режим доступу : // <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=255474&cat_id=2554>.

94. Соглашение между Правительством Российской Федерации и Правительством Украины о государственном кредите по результатам торгово-экономических отношений в 1992 - 1993 годах : Угода. Міжнародний документ. від 26.05.1993 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/643_041>

95. Єрмошенко М. М. Стабілізаційні програми МВФ та реформування економіки України / М. М. Єрмошенко. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.nam.kiev.ua/ape/n_01_5-6/Ermoshenko.htm>

96.Чесноков В. Л. Фінансові інструменти : [навчальний посібник] / В. Л. Чесноков. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 288 с.

97. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : [навчальний посібник] / В. М. Шелудько — К.: Знання-Прес, 2002. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://pidruchniki.ws/1580011939378/finansi/derzhavni\_obligatsiyi\_ukrayini#440.

98. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : www.minfin.gov.ua.

99. Офіційний сайт Рахункової палати України. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : [http://www.ac-rada.gov.ua/](http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/161951?cat_id=38966) .

100. Петруняк А. Д. Аналіз вітчизняного ринку фідуціарних позик і можливість їх залучення / А. Д. Петруняк // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\_gum/aprer/2008\_4\_2/62.pdf.

101. Про випуск конверсійних облігацій внутрішньої державної позики 1998 р.: Постанова Кабінету Mіністрів України від 25 серпня 1998 р. №1343 // Урядовий кур’єр. - 1998. - №165-166. - с. 12.

102. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\_gum/vknteu/2011\_2/5.pdf

103. Особливості та пріоритети боргової політики України / А.С. Гальчинський, З.С. Варналій, В.Я. Майстришин та ін. - К.: НІСД, 2004. -104c.

104. Офіційний сайт **Державної казначейської служби України** [Електронний ресурс]. - Режим доступу : treasury.gov.ua/

105. Бондарук Т. Г. Зовнішній державний борг України та механізм його обслуговування / Т. Г. Бондарук // Фінанси України. - 2005. - №5. - С. 94-102.

106. ОВДП для погашення простроченої бюджетної заборгованості з ПДВ будуть котируватися на УМВБ. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~/1/0/all/2004/07/07/51182>

107. Бюлетень рахункової палати України за 2007 рік // Висновки щодо виконання Державного бюджету України за 2006 рік. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/88>

108. Тропіна В. Б. Боргова політика України в умовах економічної рецесії / В. Б. Тропіна, В. Д. Макогон // Науковий вісник ЧДІЕУ / № 2 (10), 2011 с. 187.

109. [Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до](http://zakon.rada.gov.ua/go/639-17) деяких законодавчих актів України: Закон України від 31.10.2008 № 639-VI. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/639-17>

110. Питання використання коштів Стабілізаційного фонду: постанова Кабінету міністрів України від 4. 11. 2008 р. N 961. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/961-2008-%D0%BF>

111. Плець І. І. Теоретичні аспекти дослідження формування державного боргу / І. І. Плець // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pu.if.ua/depart/Finances/resource/file/%D0%97%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA/2011-2/%D0%9F%D0%BB%D0%B5%D1%86%D1%8C.pdf

112. Міністерство економіки України. Наказ 02.03.2007 N 60 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України». [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1022.4251.0>

113.Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України [Текст] / Т.П. Вахненко // Економіка України. – 2007. - №1. –14-24 с.

114. Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору / Н. Кравчук // Наука молода. - 2005. - № 3. -74-82 с.

115. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua.

116. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277 [Електронний ресурс]. -Режим доступу : // <http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm>

117. Кучер Г. Вплив державного боргу на економічне становище в Україні / Г. Кучер., В. Калитчук. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.publicdebt.in.ua/golovna/01>.

118. Башко В. Й. Ефект витіснення: аналіз причинно-наслідкових зв’язків / В. Й. Башко // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.ief.org.ua/Arjiv_EP/Bashko408.pdf>

119. Калитчук В. М. Вплив державного боргу на економічне становище в Україні / В. М. Калитчук // [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <https://sites.google.com/site/debtrm/golovna/00>

120. Мельник В. М. Фіскальна політика держави в умовах фінансової кризи / В. М. Мельник Т. В Кощук // Фінанси України № 11, 2008. - 12 с.

121. Податковий кодекс України [Електронний ресурс]: [закон України: за станом на 01 квітня 2011 р. № 2755-VI.] / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.

122.Total public debt / The economist. [Електронний ресурс]: – Режим доступу : http://www.economist.com/content/global\_debt\_clock.

123. Total public debt / The economist. [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <http://www.economist.com/content/global_debt>.

124. European Statistical Office [Електронний ресурс]: – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home.

125. Офіційний сайт Агентства з питань управління боргом Великобританії (UK Debt Management office). [Електронний ресурс] : – Режим доступу: <http://www.dmo.gov.uk/>

126. Офіційний сайт Агентства з управління казною та державним боргом **Португалії (Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública)**. [Електронний ресурс]: – Режим доступу : <http://www.igcp.pt/index.php>.

127. Ірландське національне фінансове агентство (The National Treasury Management Agency). [Електронний ресурс] : – Режим доступу: <http://www.ntma.ie/>.

128. Фінансове Агентство Федеративної Республіки Німеччина (Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH). [Електронний ресурс] : – Режим доступу: <http://www.deutsche-finanzagentur.de/>.

129. Розробка Середньострокової стратегії управління боргом / Світовий банк. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://search.worldbank.org/allqterm=Medium-Term%20Debt%20Management%](http://search.worldbank.org/allqterm=Medium-Term%20Debt%20Management%25).

130. Державне казначейство Республіки Австрія. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oebfa.at/en/Pages/default.aspxт>

131. Міністерство фінансів Польщі (Ministry of Finance Poland). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mf.gov.pl/>

132. Офіційний сайт Агенства з управління боргом Фінляндської республіки (Republic of Finland Central Government Debt Management). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.treasuryfinland.fi>.

133. Міністерство фінансів Румунії (Ministry of Finance Romania). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mfinante.ro/trezorengl.html?pagina=domenii>

134. Міністерство фінансів Республіки Чехія (Ministry of Finance of the Czech Republic). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mfcr.cz/>.

135. Офіційний сайт Агенства з управління **боргом і ліквідністю Словацької Республіки(Debt and Liquidity Management Agency).** [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ardal.sk/](http://www.ardal.sk/en/search/_Debt+management+strategy)

136. Офіційний сайт спеціального агентства Державного казначейства Франції (Agence France Trésor). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.aft.gouv.fr/rubriques/definition-and-scope_95.html>

137. Офіційний сайт Державного казначейства агентства Міністерства фінансів Голландії (Dutch State Treasury Agency Ministry of Finance). [Електронний ресурс]. – Режим доступу :[http://www.dsta.nl/](http://www.dsta.nl/english/searchresults?query=Debt+management+strategy+&zoek-submit=%D0%9D%D0%B0%D0%B4%D1%96%D1%81%D0%BB%D0%B0%D1%82%D0%B8)

138. Бондарчук А. Державні цінні папери в борговій політиці: міжнародний досвід та перспективи його адаптації в Україні / А. Бондарчук // Незалежний аудитор. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/655.html?view=material>

139. Офіційний сайт [Міністерства фінансів Російської Федерації](file:///D:\Аспsрантська%20робота\робота\Министерствo%20финансов%20Российской%20Федерации). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.ru/ru/public_debt/capital_issue/index.php>.

140. Офіційний сайт [Центрального банку Російської Федерації](file:///D:\Аспsрантська%20робота\робота\Министерствo%20финансов%20Российской%20Федерации). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cbr.ru.

141. Офіційний сайт [Національного](file:///D:\Аспsрантська%20робота\робота\Министерствo%20финансов%20Российской%20Федерации) банку Норвегії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.norges-bank.no/](http://www.norges-bank.no/en/price-stability/government-debt/government-bonds/)

142. Офіційний сайт [Міністерства фінансів Норвегії](file:///D:\Аспsрантська%20робота\робота\Министерствo%20финансов%20Российской%20Федерации). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.regjeringen.no/](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/stmeld/2011-2012/meld-st-24-20112012-2.html?id=681896)

143. Офіційний сайт Державного казначейста Бразилії (National Treasury of Brasil). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/english/public_debt/characteristics_bonds.asp>.

144. Офіційний сайт [Центрального банку Бразилії](Центрального%20банку%20Бразилії). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bcb.gov.br.

145. Офіційний сайт [Народного банку Китаю](Народного%20банку%20Китаю). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn/).

146. Офіційний сайт Міністерства фінансів Китайської Народної Республіки (Ministry Finance of Canada). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.mof.gov.cn

147. Офіційний сайт Міністерства фінансів Канади (Ministry Finance of Canada). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.budget.gc.ca/2013/home-accueil-eng.html>

148.Офіційний сайт [Центрального банку Канади](Центрального%20банку%20Канади). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca/).

**149.** Офіційний сайт Бюро податкової служби США. Департамент казначейства (Bureau of the Fiscal Service. Departament of the Treasury). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.publicdebt.treas.gov](http://www.publicdebt.treas.gov/)

**150.** Офіційний сайт Федеральної резервної системи США. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://search.newyorkfed.org/

**151.** Офіційний сайт Національного банку Італії (Bank of Italy). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bancaditalia.it/>.

**152.** Офіційний сайт Міністерства економіки та фінансів Республіки Італія. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dt.tesoro.it/en/debito_pubblico/emissioni_sui_mercati_internazionali/>

**153.** Офіційний сайт Агентства з управлінням державним боргом Бельгії (Belgian Debt Agency). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.debtagency.be/en_data_public_definition.htm>

**154.** Офіційний сайт Міністерства фінансів Бельгії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://financien.belgium.be/nl/

**155.** Офіційний сайт Міністерства фінансів Португалії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.portugal.gov.pt>

**156.** Офіційний сайт [Центрального банку Португалії](Центрального%20банку%20Португалії). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bportugal.pt/en-US/Pages/inicio.aspx

**157.** Офіційний сайт <Німецького> федерального банку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.bundesbank.de.

**158.** Офіційний сайт Національного банку республіки Кіпр (Central Bank of Cyprus). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=12472&tt=article&lang=en>.

**159.** Офіційний сайт Національного банку Данії (Danmarks Nationalbank). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nationalbanken.dk/](http://www.nationalbanken.dk/DNUK/GovernmentDebt.nsf/side/Government_Debt_Management!OpenDocument)

**160.** Офіційний сайт Міністерства фінансів Словенії (Ministry Finance of Republic of Slovenia). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.mf.gov.si/en/areas\_of\_work/public\_finances/central\_government\_debt](http://www.mf.gov.si/en/areas_of_work/public_finances/central_government_debt/)

**161.** Офіційний сайт Шведського національного боргового агентства (Swedish National debt office). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.riksgalden.se/](https://www.riksgalden.se/en/aboutsndo/Central-government-debt-and-finances/Statistics1/Borrowing-requirement/)

**162.** Офіційний сайт Державного казначейства Іспанії (Tesoro publico of Espania). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.tesoro.es/en/DEUDA/index_deuda.asp>

**163.** Башко В. Й. Форми розміщення державних цінних паперів / В. Й. Башко. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ecofin.org.ua/form_emiss_gov_sec/>.

**164.** Рак Р. В. Інновації на ринку державних цінних паперів України / Р. В. Рак // Фінанси України. – 2009. - № 12. –72-80 с.

**165.** Про інвестиційну діяльність : Закон України від N 1560-XII, 18.09.1991. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12/page

**166.** Про страхування : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80/page3>

**167.** Про затвердження Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 08.10.2009 р. № 741. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z1099-09>.

168. Фориншурер страхование. Страховой рынок Украины. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/stat>

169. Про затвердження Положення про резервний фонд Кабінету Міністрів України : Постанова Кабінету Міністрів України від 22.02.1996 р. № 62/96-ВР: [Електронний ресурс]. Режим доступу : // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/62/96-%D0%B2%D1%80>

170. Про затвердження Порядку використання коштів резервного фонду бюджету : Постанова Кабінету Міністрів України від 29.03.2002 р. № 415: [Електронний ресурс]. Режим доступу: // <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/415-2002-%D0%BF>

171. **Коблик І. І. Бюджетні та соціально – економічні наслідки боргової політики держави: теоретико-концептуальні засади** / **І. І. Коблик // Матеріали наук.-практ. інтернет-конф.** «**Стратегії стійкого розвитку економіки»**, (**м.Київ, 27.04.2011 р.**)**. – К.: вид-во Європейського університету, 2011. – С. 37-41**.

**172. Коблик І. І.** Економічні та правові аспекти державних запозичень / **І. І. Коблик // Матеріали наук.-практ. конф.** «Проблеми державотворення та правотворення в Україні**»**, (м. Львів 17.02.2012 р.)**. – Львів: вид-во ЛьвДУВС, 2012. – С.** 223-226.

**173. Коблик І. І. Формування політики управління державним внутрішнім боргом: принципи та напрями** / **І. І. Коблик // Матеріали наук. інтернет конф.** «Актуальні питання економічної науки на сучасному етапі**»**, (**м. Тернопіль,** 17.02.2012 **р.**)**. – Тернопіль: ТНЕУ, 2011. - С.** 149-152.

**174. Коблик І. І. Державні боргові цінні папери: теоретичні аспекти функціонування** / **І. І. Коблик // Матеріали** ХІI Міжн. **наук.-практ. конф.** «Економіка України в умовах глобальної нестабільності**»**, (м.Київ, 1.06.2012 р.)**. – К.: Аналітичний центр «Нова Економіка», 2012. – С.** 77-79.

**175. Коблик І. І.** Теоритичні аспекти державних запозичень: методи та форми здійснення / **І. І. Коблик //** Економічний аналіз: збірник наукових праць. – 2012. – вип.11, частина 1. – С. 110-115.

**176. Коблик І. І.** Боргова політика держави в контексті еволюції фінансової теорії / **І. І. Коблик //** Актуальні питання сталого розвитку економіки : збірник наукових праць з актуальних проблем економічних наук / Наукова організація «Перспектива»: Дніпропетровськ, 2012. - т.1 – С. 251-261.

**177. Коблык И. И.** Ретроспективный анализ развития государственных заимствований на украинских землях / **И. И. Коблык //** Современный научный вестник (г. Белгород, РФ). – 2013. – №8 (147). – С. 5-17.

**178. Коблик І. І.** Інституційно-правове забезпечення боргової політики та державних запозичень/ **І. І. Коблик // Матеріали** Міжн. **наук.-практ. конф.** «Соціально-економічні напрями трансформації держави та регіонів**»**, (м.Київ, 29-30.08.2014 р.)**. – Львів: Громадська організація «Львівська Економічна фундація», 2014. – С.** 22-26.

**179. Коблик І. І. Державний борг в системі економічної безпеки України: теоретичні аспекти** / **І. І. Коблик // Матеріали I міжн. наук.-практ. інтернет-конф.** «**Проблеми та перспективи розвитку науки на початку третього тисячоліття у країнах СНД»**, (м. Переяслав-Хмельницький, 28.02.2012 р.)**. – Переяслав-Хмельницький: вид-во Переяслав-Хмельницького державного педагогічного університету ім. Григорія Сковороди, 2012. – С.** 53-55.

**180. Коблик І. І.** Внутрішні державні запозичення: оцінка та перспективи розвитку / **І. І. Коблик //** Науковий вісник НЛТУ: збірник науково-технічних праць. – 2012. – вип. 22.3. – С. 222-229.

**181. Коблик І. І.** Структуризація державних запозичень в умовах розвитку ринкової економіки України / **І. І. Коблик //** Економічний аналіз: збірник наукових праць. – 2012. – вип.10, частина 2. – С. 260-265.

**182. Коблик І. І.** Основні форми державних запозичень та ефективність їх застосування / **І. І. Коблик //** Наука й економіка: науково-теоретичний журнал. – 2012. – вип. 4 (28), том 2. – С. 61-70.

**183. Коблик І. І.** Боргова безпека України: сучасний стан та її економічна оцінка / **І. І. Коблик //** Ефективність державного управління: зб.наук. пр. Львівського регіонального інституту державного управління Національної академії управління при Президентові України. – 2013. – вип.36. – С. 339-345.

**184. Коблик І. І.** Сучасний стан боргової політики України / **І. І. Коблик //** Науковий вісник Чернівецького університету: збірник наук. праць. – 2014. – вип.694-695. Економіка. – С. 50-54.

**185. Коблик І. І.** Соціально – економічні наслідки сучасної боргової політики в Україні / **І. І. Коблик // Фінансовий простір**. – 2014. – **№ 3 (15).** – С. **122-130**.

**186. Коблик І. І. Шляхи підвищення ефективності управління державними запозиченнями** / **І. І. Коблик // Матеріали** ІХ Міжн. **наук.-практ. конф.** «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації**»**, (м. Тернопіль, 24.02.2012 р.)**. – Тернопіль: ТНЕУ.** Частина 2.**, 2012. – С.** 85-87.

**187. Коблик І. І. Оптимізація боргової політики України в умовах розвитку ринкової економіки** / **І. І. Коблик // Матеріали** Міжн. **наук.-практ. конф.** «**Розвиток економічних відносин суб’єктів господарювання у посткризовий період: прогнози та перспективи»**, (**м. Київ, 17.05.2012 р.**)**. – К.: вид-во Київського економічно наукового центру, 2012. – С. 20-22**.

**188. Коблик І. І. Напрями оптимізації стратегії управління державними запозиченнями** / **І. І. Коблик // Матеріали** всеукраїнської **наук.-практ. конф.** «Інтеграція науки і практики як умова економічного зростання країни**»**, (**м. Дніпропетровськ, 26.05.2012 р.**)**. – Дніпропетровськ: «Перспектива», 2012. – С.119-120**.

**189. Коблик І. І.** Зарубіжний досвід державних запозичень та можливості його застосування в Україні / **І. І. Коблик //** Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 13. – С. 113-119.

**190. Коблик І. І.** Модернізація методів та інструментів державних запозичень в Україні / **І. І. Коблик //** Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія "Економічні науки". – 2014. – № 18. – С. 142-146.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

ХАРАКТЕРИСТИКА КОЖНОЇ З ГРУП НОРМАТИВНО-ПРАВОВИХ АКТІВ, ЯКІ РЕГЛАМЕНТУЮТЬ ПРОЦЕС ЗДІЙСНЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ ТА РЕАЛІЗАЦІЮ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Нормативно-правовий акт | | Характеристика основних положень нормативно-правового документа | |
| НОРМАТИВНО-ПРАВОВІ АКТИ ДЕРЖАВНОГО ЗАКОНОДАВСТВА, ЯКІ РЕГЛАМЕНТУЮТЬ ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ЩОДО РЕАЛІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ | | | |
| 1 | | | 2 |
| Конституція України [72] | | ст.85. п.14. затверджує права Верховної ради України щодо отримання державою позик, які не передбачені Законом України «Про державний бюджет» на відповідний рік від іноземних держав, банків, міжнародних фінансових організацій та здійснення контролю за їх використанням | |
| Бюджетний кодекс України [38] | | ст.15. визначає, що одним з джерел фінансування державного бюджету є внутрішні та зовнішні запозичення;  ст.16. встановлює основні засади щодо здійснення державних запозичень та управління державним боргом;  ст.18. визначає граничні обсяги державного боргу | |
| Закон України «Про Державний бюджет України на 2013 рік» від **06.12.2012 № 5515-VI** [80] | | визначає граничний розмір державного боргу на відповідний бюджетний період | |
| Постанова Кабінету Міністрів України «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2010 – 2013 роки» від 2 березня 2011 р. № 170 [81] | | визначає основні цілі та завдання боргової політики, які мають бути виконаний урядом у середньостроковій перспективі для досягнення оптимального складу боргового портфеля, який відображає співвідношення вартості та ризику. | |
| НОРМАТИВНО-ПРАВОВІ АКТИ ДЕРЖАВНОГО ЗАКОНОДАВСТВА, ЯКІ РЕГЛАМЕНТУЮТЬ ЗДІЙСНЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ | | | |
| Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 4.07.2013 № *407-VII* [44] | | ст.10. визначає сутність та основні види державних облігацій України та регламентує обов’язки Національного банку України щодо їх розміщення та обслуговування  ст. 11. розкриває суть казначейських зобов’язань України та цілі, на які ідуть кошти від їх розміщення | |
| Закон України. «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» від 24.06.1992 р. № 2402-12 [82] | | Регламентує взаємовідносини між міжнародними фінансовими організаціями та представниками державної влади України (Кабінет міністрів України, НБУ, Міністерство фінансів України) з приводу вступу та співробітництва у сфері кредитних відносин | |
| Продовження додатку А | | | |
| 1 | 2 | | |
| Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» від 31 січня 2001 р. № 80 [83] | визначає основні умови випуску та порядок розміщення основних видів ОВДП, які мають різний термін погашення та виплату доходу. | | |
| Постанова Кабінету Міністрів України “Про випуск казначейських зобов’язань” від 5.09.2012р. № 836[84] | Встановлює умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань України на внутрішньому фінансовому ринку | | |
| Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження порядків розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка шляхом придбання облігацій внутрішньої державної позики і розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка та коштів валютних рахунків державного бюджету на депозитних рахунках» від 19 січня 2011 р. N 65 [85] | визначає механізм придбання ОВДП за рахунок тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка з одночасним встановленням зобов'язань щодо їх продажу та подальшого повернення коштів єдиного рахунка до кінця року. | | |
| [Кабінет Міністрів України. Постанова](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/648-2012-%D0%BF) “Про здійснення державних зовнішніх запозичень у 2013 році” від 21 серпня 2013 р. № 592 [86] | затверджує умови залучення та погашення зовнішні державні запозичення на відповідний рік | | |
| Постанова Кабінету Міністрів України від 14.04.2009 р. N 363 «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів» [87] | визначає концептуальні засади функціонування інституту первинних дилерів | | |
| Розпорядження Кабінету Міністрів України “Про затвердження плану заходів із розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів на період до 2014 року” від 26 грудня 2012 року № 1059 [88] | Затверджує заходи, які сприятимуть розвитку ринку боргових цінних паперів держави, які реалізуватимуться Міністерством фінансів України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом складання та оприлюднення графіку проведення аукціонів з розміщення ОВДП; регулювання розміщення ОВДП в обсягах, необхідних для виконання плану державних запозичень на відповідний бюджетний період; утримування обсягу державного; створення податкових стимулів для інвестування коштів фізичних осіб у державні цінні папери; оптимізації структури державного боргу відповідно до умов, що складаються на внутрішньому та зовнішньому фінансовому ринках, зміну співвідношення внутрішнього із зовнішнім боргом на користь внутрішнього; створення належних умов для ефективного функціонування інституту первинних дилерів; запровадження нових видів державних цінних паперів, у тому числі з можливістю дострокового їх погашення за ініціативою емітента; удосконалення механізму здійснення контролю за ризиками, пов’язаними з управлінням державним боргом; забезпечення удосконалення інфраструктури фондового ринку. | | |
| Продовження додатку А | | | |
| 1 | | 2 | |
| Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки» від 25 березня 2009 р. N 316-р [89] | | спрямоване на реформування первинного ринку державних цінних паперів в Україні. | |
| Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29 жовтня 2013 року № 1277 [90] | | затверджує методичні рекомендації для розрахунку боргової безпеки України, однак не є обов’язковим і носить інформаційний, рекомендаційний та роз'яснювальний характер | |
| Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Порядку відображення операцій, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, при плануванні та виконанні державного бюджету» від 28.01.2004 N 42 [91] | | визначає операції, пов’язані з управлінням державним боргом;  відображає операції, пов'язані із борговими зобов'язаннями держави, при плануванні та виконанні державного бюджету;  відображає операції з активного управління державним боргом при плануванні та виконанні державного бюджету;  відображає операції, пов'язані з гарантійними зобов'язаннями держави та наданням трансфертів за рахунок залучених коштів, при плануванні та виконанні державного бюджету. | |
| Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження складу комісії з відбору та оцінки функціонування первинних диллерів і примірного договору про співпрацю на ринку державних цінних паперів» від 21.07.2009 N 918 [92] | | затверджує порядок утворення комісії з відбору та оцінки функціонування первинних дилерів, що покликане підвищити ефективність внутрішнього ринку державних цінних паперів, їх оборотність та ліквідність | |
| Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов’язаними з державним боргом» від 16.06.2010 № 461 [93] | | визначає основні види ризиків, принципи і процес їх управління, наводиться програма управління державним боргом та показники оцінки ризиків, пов’язаних із державним боргом. Дане положення дає можливість ефективно здійснювати боргову політику та мінімізовувати ризики, повязані з державним боргом | |

Джерело: складено автором на основі проведеного аналізу нормативно-правових актів, що регулюють здійснення боргової політики в Україні [72, 38 ,80, 811, 44, 82-93].

ДОДАТОК Б

ДЕФІЦИТ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Рік | Дефіцит державного бюджету | Джерела фінансування дефіциту | |
| Внутрішнє фінансування | Зовнішнє фінансування |
| 1992 | -5,4 | 17,5 | - |
| 1993 | -102,1 | 114,6 | - |
| 1994 | -1123,1 | 1244,0 | - |
| 1995 | -3708,3 | 2942,8 | 793,3 |
| 1996 | -3975,6 | 2916,8 | 1243,1 |
| 1997 | -6298,1 | 4945,9 | 1501,9 |
| 1998 | -2113,7 | 1262,0 | 851,7 |
| 1999 | -1965,3 | 2 046,9 | -81,7 |
| 2000 | +697,3 | –113,1 | –584,2 |
| 2001 | -428,9 | 213,3 | 467,4 |
| 2002 | +1119,3 | 232,8 | -1352,1 |
| 2003 | -1043,1 | 280,9 | 762,2 |
| 2004 | -10216,5 | 9615,9 | 600,6 |
| 2005 | -7945,7 | 6997,5 | 948,2 |
| 2006 | -3776,6 | -1030 | 4806,6 |
| 2007 | -9842,9 | 6871 | 2971,9 |
| 2008 | -12502 | 8672,5 | 3829,5 |
| 2009 | -35517,2 | -9282,7 | 44799,9 |
| 2010 | -64265,5 | 17007,2 | 47258,3 |
| 2011 | -23557,6 | 53403,7 | 27250,9 |
| 2012 | -53445,2 | 40611,1 | 12834,1 |
| 2013 | -64707,6 | 50776,9 | 13930,7 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [97]

ДОДАТОК В

ЕТАПИ ЗАСТОСУВАННЯ ОСНОВНИХ ФОРМ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Період  Критерії | I етап  1991-1994 рр. | II етап  1995-1996 рр. | III етап  1997 – 1998 рр. | IV етап  1999-2000 рр. | Vетап  2001– 2007 рр. | VIетап  від 2008 |
| Основні ознаки здійснення державних запозичень | Пряме кредитування НБУ, розпочато  політику залучення державних позик на міжнародних ринках | Становлення ринку державних боргових цінних паперів | Використання нового типу зовнішніх державних запозичень-фідуціарні позики (комерційні запозичення) | Проведення конверсії державних боргових цінних паперів та реструктуризації державної заборгованості | Проведення зваженої боргової політики, підвищення кредитних рейтингів облігаційних інструментів | Зростання обсягів державних запозичень та використання нових боргових інструментів облігаційних позик |
| Джерела залучення | МВФ,Світовий банк, НБУ | МВФ,МБРР,НБУ, резиденти, нерезиденти та інші. | МВФ,МБРР,комерційні компанії, резиденти, нерезиденти та інші. | МВФ, ЄС, Світовий банк, НБУ, комерційні компанії, резиденти, нерезиденти та інші. | Світовий банк, МВФ,ЄБРР, резиденти, нерезиденти та інші. | МБРР, МВФ,ЄБРР, резиденти, нерезиденти та інші. |
| Інструменти здійснення | Безоблігаційні позики, прямі кредити НБУ | Облігаційні безоблігаційні, прямі кредити НБУ | Облігаційні, безоблігаційні позики | Облігаційні, безоблігаційне позики | Облігаційні, безоблігаційні позики | Облігаційні, безоблігаційні позики |
| Вартість залучених державних позик: | Невисока | Висока | Середня, висока | Середня, висока | Низька, середня | Низька, середня |
| Термін обертання/погашення  залучених позик | Довгостроковий | Короткостроковий, середньостроковий | середньостроковий, довгостроковий | Після проведення конверсії облігацій –середньо та довгостроковий | Короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий | Короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий |
| Мета залучення | Фінансування дефіциту бюджету держави, виконання програм економічного розвитку | Фінансування дефіциту бюджету держави, виконання програм економічного розвитку, обслуговування та погашення боргових зобов’язань | Фінансування дефіциту бюджету держави, виконання програм економічного розвитку, обслуговування та погашення боргових зобов’язань | Покриття дефіциту держбюджету, обслуговування і погашення старих боргових зобов’язань, подолання негативних наслідків фінансової кризи | Фінансування дефіциту бюджету держави, виконання програм економічного розвитку, обслуговування та погашення боргових зобов’язань | Фінансування дефіциту держбюджету, виконання програм економічного розвитку, обслуговування та погашення боргових зобов’язань, подолання наслідків фінансової кризи |

Джерело: складено автором на основі даних [98, 99]

ДОДАТОК Д 1

ЕТАПИ ОТРИМАННЯ УКРАЇНОЮ КРЕДИТІВ ВІД МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ, ІНОЗЕМНИХ ДЕРЖАВ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| МВФ | | | | | | | |
| Програма | | Транш/Сума | Цілі | | Примітки | Наслідки та результати | |
| 1 | | 2 | 3 | | 4 | 5 | |
| 1994 р. позика від МВФ  «Фонд системних трансформацій» (System Transformation Facility)  1995 р. | | Загальна сума: 498,7 млн. SDR (763,1 млн. дол. США)  I транш – 371 млн. дол. США  II транш – 371 млн. дол. США | Підтримка платіжного балансу та здійснення економічних реформ | | Позика надана на термін до 10 років за річною процентною ставкою 5,75 % з можливістю відстрочки виплати основної суми боргу на 4,5 роки. | Заходи реалізовано повністю. Досягнуто прогресу на шляху до повної лібералізації цін, скасовано контроль маржі на прибуток та скорочено кількість монополій, які відтоді повинні були заздалегідь повідомляти про підвищення цін; ціни, що встановлювалися державою адміністративно, було підвищено у відповідності до проголошених намірів, зокрема відносно зарплати, плати за комунальні послуги, цін на хліб та енергоносії;відновлену діяльність міжбанківської валютної біржі та скасовано практику адміністративного встановлення обмінного курсу;карбованець зроблено конвертованим щодо усіх торговельних трансакцій, що стосуються імпорту;запроваджено заходи щодо зміцнення позицій бюджету, що дозволило обмежити монетарне фінансування уряду в 4-му кварталі 1994 року до 5% від ВВП;кредитування неурядового сектору з боку комерційних банків було заморожене на частину періоду, що залишився до кінця року;ставку рефінансування НБУ підвищено до 25% на місяць;підвищено розміри мінімальних пенсій та соціальної грошової допомоги з метою забезпечення захисту найбідніших верств населення від наслідків коригування [95]. | |
| Продовження додатку Д 1 | | | | | | | |
| 1 | 2 | | 3 | 4 | | 5 | |
| 1995 р. позика від МВФ Стабілізаційна позика Stand-by | | Загальна сума: 780 млн. дол. США. | -Підтримка курсу національної валюти.  Фінансування дефіциту платіжного балансу України  -Стабілізація бюджетної сфери та здійснення реформ у грошово-кредитній сфері;  -Прискорення приватизації державних підприємств;  -Здійснення реформ в енергетичному секторі економіки (електроенергетики, модернізація газового сектора та вугільної галузі);  -Здійснення реформування сільського господарства. | | Позики Stand-by надаються на 5 років, під 6,29% річних,з умовою повернення частини коштів після 3-3,6 років від отримання коштів та повної сплати через 5 років. | Переглянуто та скореговано більшість адміністративних цін; пом’якшено порядок проведення процедур щодо ведення зовнішньої торгівлі, прямий наслідок зростання обсягів експорту, зокрема у розвинуті країни західної Європи та США; розпочато приватизацію державного майна; започатковано реформування сільськогосподарського сектору держави; розпочато реформування сфери соціального захисту малозабезпечених верств громадян; врегульовано ставки рефінансування, які надаються НБУ, та збільшено відрахування до резервних фондів при відкритті валютних депозитів; підвищено ціни на проїзд у транспорті та комунальні послуги для населення на 60%; протягом 1994-1995 рр. скорочено дефіцит зведеного бюджету на 3%; введено заборону для банківських установ переводити обов’язкові резерви в векселі казначейства; у 1996 році знижено середньомісячний темп збільшення цін на товари і продукцію у 3 рази до рівня 2,8%; підвищено номінальну заробітної плати для працівників та держслужбовців на 21,8%; сповільнено темпи рецесії економіки; виплачено або переоформлено прострочені боргові зобов’язання держави по зовнішніх платежах; скорочено протягом даного періоду інфляцію на 218%; знижено ставки по банківських кредитах у 2 рази.  Відхилення. У 2-му півріччі 1995 року:намагаючись обмежити темпи триваючого занепаду економіки, було відновлено різні форми надання фінансової підтримки промисловому сектору; затримки із отриманням зовнішньої допомоги вимагали більших обсягів внутрішньої позики для фінансування дефіциту бюджету, ніж це було передбачено програмою. За рік кредити банківської системи урядові досягли 6% ВВП (програмою було передбачено 4% ВВП);грошова база та кредити банківської системи не урядовому сектору зростали швидше, ніж передбачалося. Це призвело до додаткового тиску на обмінний курс улітку 1995 року та час від часу посилювало інфляцію;наприкінці року мали місце несвоєчасні розрахунки по оплаті імпорту газу;у рамках програми приватизації середніх та великих підприємств не досягнуто початкових кількісних показників, взятих за мету;реформа банківської системи та структурна перебудова паливно-енергетичного комплексу відбувалися повільніше [95]. | |
| 1996 р. позика від МВФ Стабілізаційна позика Stand-by ІІ | | Загальна сума: 780 млн. дол. США.  I транш – 690 млн. дол. США | Ті ж цілі | | Ті ж умови |
| Продовження додатку Д 1 | | | | | | | |
| 1 | | 2 | 3 | | 4 | 5 | |
| 1997 р. позика від МВФ Стабілізаційна позика Stand-by ІІ | | II транш – 90 млн. дол. США | -Підтримка курсу національної валюти. Фінансування дефіциту платіжного балансу України.  -Стабілізація бюджетної сфери та здійснення реформ у грошово-кредитній сфері.  -Прискорення приватизації державних підприємств.  -Реформування енергетичного сектору економіки.  - Реформування сільського господарства | | Позики Stand-by надаються на 5 років, під 6,29% річних,з умовою повернення частини коштів після 3-3,6 років від отримання коштів та повної сплати через 5 років. | Ті ж наслідки | |
| 1997 р. позика від МВФ Стабілізаційна позика Stand-by ІІІ  1998 р. | | I транш – 198 млн. дол. США  II транш – 49 млн. дол. США | Заходи реформування грошово-кретитної та фіскально-бюджетної політики | | Позики Stand-by надаються на 5 років, під 6,29% річних,з умовою повернення частини коштів після 3-3,6 років від отримання коштів та повної сплати через 5 років. | Ухвалення нових законів щодо оподаткування на прибуток підприємств та податку на додану вартість, скасовано велику кількість нормативно-законодавчих актів щодо звільнення від оподаткування, що збільшило надходження до бюджету; ухвалено Верховною Радою зниження на 3%податку на фонд заробітної плати; розроблено програму монетарної політики, яка відповідала рівню інфляції та темпам зміни валютного курсу станом на 1996 рік, а також враховувала сповільнення швидкості обігу грошей; стандартизовано ставки при оподаткуванні доходу у вигляді відсотків за державними облігаціями, які придбані на первинному та вторинному ринку цінних паперів, ініційовано процес продажу казначейських векселів малої номінальної вартості, розпочато емісію векселів у фізичній формі (на папері), сформовано механізм щодо оподаткування ОВДП, які придбанні нерезидентами, що полегшує доступ нерезидентів та резидентів країни до ринку боргових цінних паперів держави; згідно законодавчої бази, скасовано взаємозв'язок між ставками кредитування та ставкою рефінансування, таким чином банкам надана змога встановлювати ці ставки на засадах вільної конкуренції; проведено політику переходу від обов’язкового резервування до встановлення уніфікованої ставки щодо обов'язкового резервування, а також стали застосовуватися конкретні санкції до банків, які мають дефіцит цих резервів; для покращення  позиції НБУ на фінансовому ринку здійснено незалежну аудиторську перевірку фінансових результатів його діяльності за 1996 рік; згідно закону про податок на прибуток підприємств розроблено новий механізм щодо перерахування прибутків або збитків НБУ до бюджету країни; надано дозвіл на користування декількома банківськими рахунками включно з утриманням рахунків у різних банках; дозволено юридичним особам користуватися одночасно банківськими рахунками одного або декількох банків; фактично закінчено процес малої приватизації, а також зменшено список вилучених з приватизаційного процесу підприємств; розширено спектр повноважень та можливостей Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, до яких включено захист інвесторів, які поєднують брокерів та дилерів, а також захист торговельних систем та організацій, що є учасниками фондового ринку; внесено зміни до Житлового кодексу щодо спрощення процесу приватизації житла; визначено загальну тарифну ставку на імпорт товарів, максимальне значення якої складало 30% (за винятком деяких товарів, які охоплюють менш 1% загального імпорту);скорочено кількість позицій товарів, які обкладалися комбінованими спеціальними та адвалорними ставками (з 251 до 80); скасовано звільнення від сплати тарифів на імпорт за деякими винятками, а також скасовано обмеження на ввіз товарів - імпорт; впроваджено процедуру уніфікації акцизних податків на товари як вітчизняного так і іноземного виробника; проведено процес лібералізації режиму експорту та анульовано більшість податків, які накладалися на експортні товари; відмінено вимогу щодо обов'язкового продажу валюти, яка надходила від здійснення експортних операцій (на 50%); оптимізовано ринок взаєморозрахунків за електроенергію, який передбачає грошову, а не бартерну форму розрахунку; оптимізовані ціни на вугілля;відмінено обмеження щодо операцій по обміну валют. | |
| Продовження додатку Д 1 | | | | | | | |
| 1 | | 2 | 3 | | 4 | | 5 |
| 1998 р. позика від МВФ за розширеною програмою кредитування EFF (Extended Fund Facility)  1999 р. | | Загальна сума: 2,226 млн. дол. США.  I транш – 328 млн. дол. США  II транш – 662 млн. дол. США | Соціальна політика, реструктуризація банківського сектору, реформування податкової та бюджетної політики в державі, реформування та модернізація сільського господарства, проведення приватизації збиткових державних підприємств, модернізація енергетичного комплексу, удосконалення процесів у грошово-кредитній політиці, проведення адміністративної реформи, удосконалення процесів проведення валютної політики та управління золотовалютними резервами держави. | | Позика надана на термін до 3,5 років за річною процентною ставкою 7%. | | реструктуризація зовнішніх боргів, накопичених приватним сектором; зміцнення позиції національної грошової одиниці та стабілізація світових резервів НБУ; ліквідування бартерних схем розрахунку за товари і послуги; збільшення платіжних надходжень від фізичних і юридичних осіб та скорочення заборгованостей у енергетичному секторі; проведення реформ в аграрному секторі; скорочення податкових пільг для певних галузей економіки; зниження ставки тарифу на імпортні товари до 25%; скорочення заборгованостей по зарплатах працівникам бюджетної сфери та повна виплата боргу по пенсіях; збільшення тарифів на комунальні послуги до рівня компенсації собівартості їх надання; оптимізація апарату державного управління; ліквідування тіньових схем купівлі державного майна та прийняття закону про приватизацію. |
| 1997 р. позика від країн ЄС | | 111,1 млн. дол. США. | фінансування дефіциту державного бюджету | |  | | Кошти використано в повному обсязі, але через значний обсяг бюджетного дефіциту цілі не було досягнуто |
| 1999 р. позика від країн ЄС | | 61,5 млн. дол. США | На розвиток галузей економіки | | - | | Кошти не використано в повному обсязі, а цілі не було досягнуто |
| 2004 р. “попереджувальний Stand-by ” | |  |  | | Кредитування строком на 12 місяців фактично надавало можливість отримати від МВФ зарезервований кредит у сумі, еквівалентній 411,6 млн. СПЗ (30% квоти України), у випадку погіршення ситуації з платіжним балансом або валютними резервами країни. | | Враховуючи незабезпечення виконання умов програми (із п’яти структурних критеріїв частково виконано два, із кількісних критеріїв ефективності не виконано два – верхня межа касового дефіциту консолідованого бюджету і прострочена заборгованість з відшкодування ПДВ) проведення перегляду і практичне її відновлення стало неможливим до 29 березня  2005 р., коли формально закінчився термін її реалізації. |
| 2005 по 2008 роки | |  |  | |  | | У період з співробітництво України з МВФ було сконцентровано у сфері технічної допомоги. Цей підхід відповідав тезам, висловленим Президентом України: «В майбутнє-без боргів», які стверджували про необхідність поступового перенесення центру ваги у співробітництві з МВФ у площину безкредитних стосунків, узгодження головних параметрів макроекономічної політики з тенденціями та прогнозами розвитку світової кон’юнктури, з динамікою і напрямами світових фінансових та інвестиційних потоків та поглиблення координації у сфері валютної політики. |
| 2008 р. Програма Stand-by IV  2008 р.  2009 р.  2009 р. | | Загальна сума позики – 16 млрд. дол. США  I транш – *4,475*  млрд. дол. США  II транш – *2,813* млрд. дол. США  III транш – 3,3 млрд. дол. США | Поповнення золотовалютних резервів НБУ. Регулювання платіжного балансу. Підтримка обмінного курсу гривні та ліквідності банківського сектору. Покриття дефіциту бюджету з метою фінансування зовнішніх боргових зобов’язань. | | Кредитування на 2,5 роки. Погашення основної частини боргу після 3 років. Кожний транш надається за плаваючою процентною ставкою 3,7%. | | Отримання всіх траншів позики від МВФ так і не відбулось, через невиконання урядом України вимог, які потребував реалізувати міжнародний валютний фонд. |
| 2010 р. Програма Stand-by | | Загальна сума позики – 3,429 млрд. дол. США  I транш – *1,25*  млрд. дол. США  II транш – *1* млрд. дол. США | Покриття бюджетного дефіциту, поповнення золотовалютних резервів, підтримка реалізації реформ | | Кредит терміном на 2,5 роки. | | З весни 2011 року програма була заморожена на етапі другого перегляду через невиконання цілей програми. |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [98]

## ДОДАТОК Д 2

## ЕТАПИ ОТРИМАННЯ УКРАЇНОЮ КРЕДИТІВ ВІД МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ, ІНОЗЕМНИХ ДЕРЖАВ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Світовий банк - МБРР | | | | | | | | | | | |
| Програма | Транш/Сума | | | Цілі | | | Примітки | | | Наслідки та результати | |
| 1 | 2 | | | 3 | | | 4 | | | 5 | |
| 1993 р. Інституційна позика від Світового банку1994 р. | Загальна сума: 27 млн. дол. США  I транш – 1,6 млн. дол. США | | | реформування та модернізація державного управління економікою та фінансами | | | - | | | - | |
| 1994 р. Реабілітаційна позика від Світового банку  1995 р. | Загальна сума: 500 млн. дол. США  I транш – 100 млн. дол. США  II транш – 400 млн. дол. США | | | Спрямування на інвестиційні проекти, страхування імпорту, підтримку вітчизняних підприємств, покриття дефіциту бюджету та платіжного балансу країни | | | Кредит надано на 2 роки. позичальник сплачує проценти з основної суми позики, що знята і залишається час від часу на рахунку, які дорівнюють вартості кваліфікованих позик, визначеній за попередній семестр, плюс (1/2 від 1%). | | | Кошти були направлені на фінансування зовнішніх боргових зобов’язань держави, виправлення складної економічної ситуації в державі та фінансування критичного імпорту (переважно енергоносіїв – так більша частина суми була направлена на погашення боргів за газ перед Туркменістаном) | |
| 1995 р. Проект з розвитку насінництва | Загальна сума:  32 млн. дол. США | | | підвищенні продуктивності сільського господарства та експорті сільськогосподарської продукції за рахунок | | | Кредит надано на 5 років. позичальник сплачує проценти з основної суми позики, що знята і залишається час від часу на рахунку, які дорівнюють вартості кваліфікованих позик, визначеній за попередній семестр, плюс (1/2 від 1%). | | | Через незадовільну організацію впровадження, основні цілі та параметри проекту не досягнуті. За 5 років його реалізації використано лише 13,1 млн. | |
| 1996 р. Проект розвитку експорту | Загальна сума позики – 60 млн. дол. США та 15 млн. нім марок | | | Проект направлений на підтримку експорту та зростання реального сектору в Україні | | | Термін кредитування 6 років | | | Хоча проблем з реалізацією Проекту практично не було, проте у встановлені терміни кошти не були повністю вибрані, тому його термін продовжено на один рік. Однак, у зв'язку з успішним завершенням Проекту та повним використанням коштів позики, у 2006 році укладена нова подібна угода з МБРР на суму 154,5 млн. дол. США | |
| 1997 р. позика від Світового банку | 200 млн. дол. США | | | фінансування дефіциту державного бюджету | | |  | | | Кошти використано в повному обсязі, але через значний обсяг бюджетного дефіциту цілі не було досягнуто | |
| Продовження додатку Д 2 | | | | | | | | | | | |
| 1 | 2 | | | 3 | | | 4 | | | 5 | |
| 1999 р. Проект «Фінансування Української енергозберігаючої сервісної компанії» | Загальна сума позики -30 млн. дол. США | | | Реалізація енергозберігаючих технологій | | | Кредит надано на 2 роки | | | Позику використано не в повному розмірі, несвоєчасно (використовувався більше 8 років) та неефективно, 10 млн. дол. США було скасовано. Сплата з бюджету становила 132,8 тис. дол. США. | |
| 2001 р. Друга «Стратегію допомоги Світового банку Україні на 2001-2003 рік» | Загальна сума позики - 1,4 млрд. дол. США. | | | Скорочення бідності та досягненні сталого економічного зростання | | | - | | | Дана програма не була повністю реалізована через невиконання Україною встановлених домовленостей, через що, кошти в бюджет надійшли не в повному обсязі. | |
| 2001 р. Проект "Програмна системна позика" (ПСП)  2001 р.  2003 р. Друга Програмна системна позика (ПСП-2)  2005 р. | Загальна сума позики - 750 млн. дол. США.  I транш – 250 млн. дол. США  Сума позики – 75 млн. дол. США  II транш – 172,5 млн. дол. США | | | Реформування економіки | | | Термін кредитування 20 років. Пільговий період 5 років. Разова комісія за (ПСП) – 0,25%, за (ПСП-2)-1%. Відсоткова ставка - плаваюча піврічна базова ставка LIBOR разом з сукупним спредом. Вартість обслуговування склала від 2,92% до 4,74% за рік. | | | Незадовільне виконання заходів призвело до затримки прийняття Радою директорів Світового банку рішення із затвердженням Другої Програмної системної позики (ПСП-2). Протягом 2004 року, із 24 умов ПСП-2 було виконано 13 орієнтовних показників та проміжних результатів, по 6 умовах Проекту. Протягом зазначеного періоду Україна отримала тільки два транші Проекту Програмної системної позики на 500 млн. дол. США. У зв'язку з невиконанням КМУ умов Угоди, кошти, в обсязі 250 млн. дол. США в Україну не надійшли. | |
| 2003 р. Проект модернізації податкової служби | Загальна сума позики -40 млн. дол. США | | | Реформування податкової служби | | | Комісійна винагорода склала 1% від суми позики. Відсотки за позикою дорівнюють базисній ставці LIBOR плюс сукупний | | | За 5 років реалізації Проекту фактично використано лише 1,6 млн. дол. США або 4%. Залишок невикористаних коштів складає 38,4 млн. дол. США. | |
| 2003 р. Проект «Контроль за туберкульозом та ВІЛ/СНІД» | Загальна сума позики - 60 млн. дол. США. | | | Боротьба з захворюваннями імунодефіциту та туберкульозу. | | | Комісійна винагорода склала 1% від суми позики. Відсотки за позикою дорівнюють базисній ставці LIBOR разом із загальною різницею LIBOR для кожного року відповідно. | | | через неефективне та несвоєчасне використання коштів частина позики у сумі 12,5 млн. дол. США було анульовано. | |
| 2004 р. Проекту «Розвиток системи державної статистики для моніторингу соціально- | Загальна сума позики -32 млн. дол. США | | | Удосконалення технологій збирання, оброблення, збереження та поширення даних шляхом зміцнення та | | | Кредит надано на 16 років з пільговим періодом 7,5 року, його ставка прив'язана до LIBOR. | | | Економічний ефект від впровадження проекту щорічно мав складати 18 млн. грн. Виконання заходів розпочалось із протермінуванням термінів, що призвело до скорочення деяких заходів, а | |
| Продовження додатку Д 2 | | | | | | | | | | | |
| 1 | | | 2 | | | 3 | | 4 | | 5 | |
| економічних перетворень»  2012 р. «Додаткове фінансування для проекту «Розвиток системи державної статистики для моніторингу соціально-економічних перетворень» | | | Додаткова сума позики – 10 млн. дол. США | | | розширення технічної інфраструктури органів державної статистики центрального та регіонального рівня. | |  | | завершення проекту перенесено на рік швидше. За 4,5 роки з основної суми використано 53,7%. Комісійні витрати за невикористання вчасно виділених коштів становлять більше 1 млн. грн., а вартість позики для бюджету становить 350 млн. грн., при початковій 162 млн. грн. | |
| 2005 р. Проект «Реабілітація гідроелектростанцій» | | | Загальна сума позики - 166,0 млн. дол. США | | | Збільшення виробничих потужностей гідроенергетики, підвищення надійності і ефективності роботи ГЕС; підвищення рівня безпечної експлуатації гідротехнічних споруд ГЕС. | | Фінансування проекту розраховано на 8 років, комісійна винагорода склала 1% від суми позики. Відсотки за позикою дорівнюють базисній ставці LIBOR разом із загальною різницею LIBOR для кожного року відповідно. | | Незважаючи на частину реалізованих заходів, ефективність використання коштів склала 105,5 млн. дол. США. | |
| 2005 р. Перша позика на політику розвитку (ППР-1)  2005 р. | | | Загальна сума позики –1,45 млрд. дол. США.  I транш – 250,6 млн. дол. США | | | Поліпшення інвестиційного клімату, державного управління і управління державними фінансами, соціальна інтеграція. | | Період 2005 рік - перше півріччя 2007. Разова комісія переглядалась (1% - 0,25%) | | Невиконання заходів у визначені терміни спричинило втрату для державного бюджету значного обсягу коштів. За проектом використано лише 17 відсотків від запланованої суми. | |
| 2006 р. Проект розвитку експорту 2 (ПРЕ-2)  2011 р. Проект «Додаткове фінансування для «Другого проекту розвитку експорту» | | | Загальна сума позики – 304,5 млн. дол. США  Сума позики 150,0 млн. дол.США | | | Підтримка експорту та зростання реального сектору в Україні протягом періоду впровадження ПРЕ 2 (2006–2014 роки) та в подальший період. | | Фінансування проекту розраховано на 7 років | | Одержані результати: Схвалено 45 позик на загальну суму 176,2 млн. дол. США, які охоплюють цілу низку видів діяльності та географічних регіонів. Кредитна лінія ПРЕ 2 була дієвою в забезпеченні довгострокового фінансування в іноземній валюті експортерам, які мали право брати участь у проекті, протягом економічної та фінансової кризи. | |
| 2007 р. Проект «Передача електроенергії»  2012 р. Другий проект «Передачі електроенергії» | | | Загальна сума позики - 200 млн. дол. США  Сума позики  385 млн. дол. США | | | Підвищення рівня надійності постачання електроенергії за допомогою реабілітації передавальних станцій та оновлення мережі передавання електроенергії. | | Фінансування проекту розраховано на 6 років | | Незважаючи на частину реалізованих заходів, ефективність використання коштів склала 111, 56 млн. дол. США. | |
| Продовження додатку Д 2 | | | | | | | | | | | |
| 1 | | 2 | | | 3 | | | | 4 | | 5 |
| 2007 р. «Друга позика на політику розвитку» | | Загальна сума позики - 300,0 млн. дол. США | | | Підтримку економічних і соціальних реформ в Україні | | | | Кредитування на 5 років. Початкова одноразова комісія, дорівнює чверті одного відсотка (0,25%) від суми позики. Процент, який підлягає сплаті повинен сплачуватися за ставкою, що дорівнює ставці ЛІБОР для валюти позики плюс змінний спред. | | Через невиконання українською стороною умов проекту частина коштів від МБРР до бюджету не надійшла. |
| 2008 р. Проекту «Третя позика на політику розвитку» | | Загальна сума позики - 500 млн. дол. США. | | | Реформи в економічному і фінансовому секторі | | | | Фінансування проекту розраховано на і рік. Початкова одноразова комісія, складає (0,25%/1%) суми Позики. Відсотки за позикою дорівнюють базисній ставці LIBOR разом із загальною різницею LIBOR для кожного року відповідно. | | Незважаючи на частину реалізованих заходів, більшість з них не були реалізовані |
| 2009 р. Проект «Покращення автомобільних доріг та безпеки руху» | | Загальна сума позики - 400 млн. дол. США | | | Покращенні стану і якості ділянок дороги між Борисполем і  Лубнами на автомагістралі М-03 і підвищенні безпеки руху на дорогах | | | | Фінансування проекту розраховано на 5 років. Початкова одноразова комісія, дорівнює чверті одного відсотка (0,25%) від суми позики. Процент, який підлягає сплаті, повинен сплачуватися за ставкою, що дорівнює ставці ЛІБОР для валюти позики плюс змінний спред. | | Незважаючи на частину реалізованих заходів, ефективність використання коштів склала 346,82 млн. дол. США. |
| 2009 р. "Перша програмна позика на реабілітацію фінансового сектору" | | Загальна сума позики - 400 млн. дол. США. | | | підтримка вітчизняної економіки та сповільнення рецесійних процесів | | | |  | | більша частина отриманих коштів використовувалась не за цільовим призначенням. |
| 2011 р. «Проект з енергоефективності» | | Сума позики  200,0 млн. дол.США | | | Кредитування заходів із поліпшення енергоефективності українських промислових підприємств та муніципальних підприємств. | | | | Фінансування проекту розраховано на 5 років | | Незважаючи на частину реалізованих заходів, ефективність використання коштів склала 63,49 млн. дол. США. |
| 2012 р. Проект «Другий проект покращення автомобільних доріг та безпеки руху» | | Загальна сума позики - 450,0 млн. дол. США | | | Приведення до європейського рівня транспортно-експлуатаційного стану автомобільної дороги м-03 Київ-Харків-Довжанський на ділянці від м. Лубни до м. Полтава. | | | | Фінансування проекту розраховано на 4 роки | | Незважаючи на частину реалізованих заходів, ефективність використання коштів склала 82,14 млн. дол. США. |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [98]

## ДОДАТОК Д 3

## ЕТАПИ ОТРИМАННЯ УКРАЇНОЮ КРЕДИТІВ ВІД МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ, ІНОЗЕМНИХ ДЕРЖАВ ТА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| ЄБРР | | | | |
| Програма | Транш/Сума | | Цілі | Наслідки та результати |
| 1 | 2 | | 3 | 4 |
| 1993 р. Аеропорт “Бориспіль” | Загальна сума позики 5,10 млн. дол. США | | Розвиток інфраструктури аеропорту | Запозичені кошти використано повністю |
| 1994 р. ITUR розвиток оптико-волоконного зв’язку Італія-Туреччина-Росія | Загальна сума позики 53,10 млн. дол. США | | Сприяння в модернізації інфраструктури зв’язку для задоволення попиту на високоякісні, надійні та економічні послуги зв’язку на Україні та між Україною і іншими країнами | Запозичені кошти використано повністю |
| 1994 р. SME line | Загальна сума позики 121,2 млн. дол. США | | Підтримка економічного розвитку малого і середнього бізнесу | Запозичені кошти використано повністю |
| 1996 р. Проект реконструкції  Старобешевської ТЕС | Загальна сума позики 85,6 млн.євро | | Реабілітація Старобешевської ТЕС, збільшення генеруючої потужності, підвищення ефективності та надійності при її експлуатації, збільшення коефіцієнту корисної дії, надійності та екологічних показників | Запозичені кошти використано повністю |
| 1998 р. SME line ІІ | Загальна сума позики 88,26 млн. дол. США | | Підтримка економічного розвитку малого і середнього бізнесу | Кошти використано повністю |
| 1998 р.Фінансування “УкрЕско” | Загальна сума позики 20 млн. дол. США | | Створення Української енергозберігаючої компанії, яка надає різним українським підприємствам послуги з енергозбереження, скорочуючи їх енергоспоживання. | Кошти використано не повністю, освоєно 19,805 млн. дол. США |
| 2005 р. Фінансування “УкрЕско” (Друга фаза) | Загальна сума позики 20,0 млн. дол. США | | Надання різним українським підприємствам послуги з енергозбереження, скорочуючи їх енергоспоживання. | Освоєно 11,8 млн. дол. США |
| 1998 р. Модернізація аеронавігаційного обслуговування України | Загальна сума позики 25,4 млн. дол. США | | Підвищення рівня безпеки польотів у повітряному просторі національної відповідальності України; забезпечення обладнанням, необхідним для обслуговування нових міжнародних маршрутів. | Запозичені кошти використано повністю |
| 1999 р. Розвиток залізничних шляхів України | Загальна сума позики 51,88 млн. дол. США | | Відновлення та модернізація залізничної інфраструктури. | Кошти використано повністю, але термін перевищено на пів року |
| 1999 р. Програма інвестицій в розвиток системи водопостачання та очищення води в м. Запоріжжя | Загальна сума позики 28,0 млн. дол. США | | Вдосконалення використання потужностей міського водопостачання та каналізації, поліпшення безпеки та надійності служби водопостачання, підвищення якості та ефективності системи збору та очистки стічних вод. | Запозичені кошти використано повністю |
| 2000 р. Відновлення автомагістралі М 06 та реформа фінансування сектору автодоріг | Загальна сума позики 75,0 млн. євро | | Реабілітація та підтримка автомобільної дороги Київ-Чоп за рахунок її реконструкції. | Запозичені кошти використано не повністю, освоєно 74,16 млн. євро |
| 2000 р. Закупівля органічного палива | Сума позики 100 млн. дол. США | | Придбання органічного палива для проходження осінньо-зимового періоду 2000-2001 років. | Освоєно 59,02 млн. дол. США |
| Продовження додатку Д 3 | | | | |
| 1 | | 2 | 3 | 4 |
| 2004 р. “Модернізація після завершення будівництва 2 блоку Хмельницької АЕС та 4 блоку Рівненської АЕС” | | Загальна сума позики 42,0 млн. дол. США | Добудова енергоблоків Хмельницької та Рівненської АЕС з метою компенсації потужностей, що були виведені у відповідності з програмою закриття Чорнобильської АЕС. | Освоєно ,62 млн. дол. США |
| 2004 р. Впровадження швидкісного руху пасажирських поїздів на залізницях України | | Загальна сума позики 120,0 млн. дол. США | Формування транспортної системи, підвищення рівня безпеки руху, закупівля нового пасажирського рухомого складу. | Освоєно 97,28 млн. дол. США |
| 2005 р. Ремонт авто дороги Київ-Чоп | | Сума позики 100 млн. євро | Підтримка в робочому стані автомобільної дороги Київ-Чоп, фінансування будівельно-ремонтних робіт, модернізація. | Освоєно 99,19 млн. євро |
| 2005 р. „Будівництво високовольтної повітряної лінії в Одеській області –Аджалик-Усатове” | | Сума позики 25,75 млн. євро | Покращання надійності та ефективності роботи споживачів південно-західної та центральної частини Одеської області, позбавлення залежності від режимів роботи енергосистеми Молдови. | Запозичені кошти використано повністю |
| 2006 р. Третій проект "Ремонт автомобільної дороги Київ-Чоп" | | Загальна сума позики 200 млн. євро | Приведення до європейського рівня транспортно-експлуатаційного стану автомобільної дороги М-06 Київ – Чоп на ділянці від м. Київ (км 14) до м. Броди, Львівської обл. (км 441) | Запозичені кошти використано повністю |
| 2007 р. Розвиток інфраструктури Іллічівського морського порту | | Сума позики 26,0 млн. євро | Розбудова порту м. Іллічівськ | Освоєно 0,50 млн. євро |
| 2008 р. „Будівництво повітряної лінії 750 кВ Рівненська АЕС - Київська” | | Загальна сума позики 150,0 млн. євро | Ліквідація існуючого обмеження на видачу потужності Рівненської та Хмельницької АЕС; підвищення надійності електропостачання споживачів центральної частини ОЕС України. | Запозичені кошти використано не повністю, освоєно 45,02 млн. євро |
| 2010 р. Покращення транспортно-експлуатаційного стану автомобільних доріг на підходах до м. Києва | | Загальна сума позики 450,0 млн. євро | Приведення до європейського рівня транспортно-експлуатаційного стану автомобільних доріг на основних підходах до міста Києва з урахування підготовки для проведення фінальних змагань з футболу Євро-2012 | Запозичені кошти використано не повністю, освоєно 169,68 млн. євро |
| 2010 р. „Будівництво повітряної лінії 750 кВ Запорізька АЕС - Каховська” | | Загальна сума позики 175,0 млн. євро | -максимальне використання встановленої потужності Запорізької атомної електростанції (можливості використання якої на сьогодні обмежені), а також підвищення надійності постачання електроенергії споживачів Південної енергосистеми в умовах роботи теплових електростанцій ОЕС України зі зниженою потужністю за рахунок транзиту потужності безпосередньо від джерела генерації (Запорізької АЕС);  -підвищення надійності постачання електроенергії споживачів Дніпровської енергосистеми за рахунок транзиту потужності споживачам південної енергосистеми по ПЛ 750 кВ Запорізька АЕС – Каховка. | Запозичені кошти використано не повністю, освоєно 12,83 млн. євро |
| 2011 р."Реабілітація гідроелектростанцій" | | Сума позики 85,6 млн. євро | Оновлення гідромеханічного та електромеханічного обладнання гідроелектростанцій для досягнення загальної потужності у 1,396 МВт, що передбачає 10% збільшення потужності. | Освоєно 2,0 млн. євро |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [98]

## ДОДАТОК Е

ДИНАМІКА ЗМІНИ ОБСЯГУ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ, СУМ ПОГАШЕННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ, МЛН. ГРН.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Державні запозичення | 4693 | 9683 | 10181 | 12666 | 11206 | 12149,60 | *33316,5* | 113851,2 | | 124276 | 80655 | 109693 | 160875 |
| Внутрішні | 2861,2 | 3389,9 | 4129,9 | 6896,6 | 1581,9 | 3738,00 | 27118,60 | 58125,1 | | 70032 | 53404 | 66832,4 | 108979 |
| Зовнішні | 1831,7 | 6293,1 | 6051,2 | 5768,9 | 9624,5 | 8411,60 | 6197,90 | 55726,1 | | 54244 | 27251 | 42860,6 | 51896 |
| Погашення основної суми державного боргу | 5257 | 7549,9 | 9143,5 | 13771 | 9349,1 | 6599,50 | 6028,0 | 35211,8 | | 26676 | 45628 | 68082,7 | 79837 |
| Погашення внутрішнього боргу | 2621,4 | 2019,1 | 3659,2 | 8341,1 | 4157,2 | 2495,80 | 3659,6 | 22584,7 | | 19690 | 32081 | 37950,3 | 41870,6 |
| Погашення зовнішнього боргу | 2635,1 | 5530,8 | 5484,3 | 5429,9 | 5191,9 | 4103,70 | 2368,4 | 12627,1 | | 6986 | 13546 | 30132,4 | 37966,4 |
| Обслуговування державного боргу | 2870 | 2582,2 | 3098 | 3110,3 | 3109,9 | 3350 | 3774,4 | 9038,8 | | 14916 | 23134 | 24196,6 | 31677,0 |
| Обслуговування внутрішнього боргу | 629,9 | 279,3 | 991,7 | 972,3 | 894,7 | 743,4 | 857,2 | 4659,9 | | 10261 | 15507 | 17263,4 | 21830,8 |
| Обслуговування зовнішнього боргу | 2239,9 | 2302,9 | 2106,3 | 2138 | 2215,2 | 2606,5 | 2917,2 | 4378,9 | | 4654,9 | 7627,2 | 6933,2 | 9846,2 |
| \*Профіцит |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |  |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [104]

ДОДАТОК Є

ПРОГНОЗНІ ПЛАТЕЖІ З ПОГАШЕННЯ ТА ОБСЛУГОВУВАННЯ ДІЮЧИХ КРЕДИТІВ (ПОЗИК) ДО ПОВНОГО ЇХ ПОГАШЕННЯ, МЛН.ГРН.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | | 2027 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | 15 |
| Обслуговування | 34776,1 | 33821,0 | 28615,2 | 24570,7 | 16256,7 | 10521,4 | 7743,10 | 3897,2 | 2937,4 | 820,6 | 331,4 | 271,6 | 199,0 | | 204,9 |
| Внутрішній борг | 24722,8 | 22882,3 | 20026,9 | 16901,7 | 11164,7 | 5484,8 | 2774,1 | 540,4 | 194,3 | 99,9 | 76,9 | 70,2 | 63,6 | | 57,0 |
| Казначейські зобов'язання | 146,2 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| НБУ | 142,9 | 136,3 | 129,8 | 123,1 | 116,5 | 109,9 | 103,3 | 96,7 | 90,1 | 83,5 | 76,9 | 70,2 | 63,6 | | 57,0 |
| ОВДП 2008 | 1659,6 | 1659,6 | 729,4 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| ОВДП 2009 | 3588,8 | 3359,5 | 3359,5 | 3209,5 | 2343,4 | 1303,6 | 646,0 | 213,7 | 71,2 |  |  |  |  | |  |
| ОВДП 2010 | 1541,1 | 1456,0 | 1048,8 | 778,0 | 607,0 | 450,5 |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| ОВДП 2011 | 2751,1 | 2373,4 | 2311,7 | 1776,8 | 1136,7 | 353,7 | 249,2 | 197,0 |  |  |  |  |  | |  |
| ОВДП 2012 | 4287,2 | 3234,5 | 2531,2 | 2261,5 | 1213,8 | 914,1 |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| ОВДП 2013 | 10385,0 | 10296,8 | 9550,4 | 8386,7 | 5381,1 | 2169,2 | 1774,1 | 33,0 | 33,0 | 16,5 |  |  |  | |  |
| Зовнішній борг | 10053,3 | 10938,8 | 8588,3 | 7668,9 | 5091,9 | 5036,6 | 4969,0 | 3356,8 | 2743,1 | 720,6 | 254,6 | 201,4 | 135,4 | | 147,9 |
| ЄБРР | 152,7 | 226,4 | 255,4 | 247,7 | 228,6 | 200,8 | 170,6 | 143,1 | 107,3 | 76,6 | 56,6 | 36,2 | -0,2 | |  |
| ЄІБ | 84,4 | 169,3 | 217,3 | 244,2 | 234,6 | 216,3 | 198,2 | 177,5 | 156,4 | 135,3 | 114,5 | 93,1 | 73,3 | | 93,7 |
| Консорціум німецьких банків на чолі з АКА | 0,23 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| МБРР | 127,8 | 165,7 | 160,8 | 151,1 | 140,9 | 125,5 | 112,1 | 97,7 | 84,1 | 72,2 | 60,9 | 51,3 | 43,2 | | 36,8 |
| МВФ | 480,8 | 140,5 | 20,2 | 16,2 | 12,2 | 20,3 | 16,3 | 16,2 |  |  |  |  |  | |  |
| Міністерство сільского господарства США | 3,5 | 3,2 | 2,8 | 2,4 | 1,9 | 1,5 | 1,0 | 0,6 | 0,2 |  |  |  |  | |  |
| Німецька Кредитна Установа для Відбудови (КфВ) | 4,2 | 5,5 | 5,9 | 5,9 | 5,9 | 5,9 | 6,0 | 6,0 | 5,7 | 5,6 | 5,4 | 5,3 | 5,2 | | 5,0 |
| ОЗДП 2005 року | 327,1 | 334,5 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| ОЗДП 2006 року | 559,3 | 579,0 | 579,0 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| ОЗДП 2007 року | 401,6 | 415,8 | 415,8 | 415,8 |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |
| ОЗДП 2010 року | 1280,3 | 1325,5 | 1023,0 | 1023,0 | 1023,0 | 1023,0 | 1023,0 |  |  |  |  |  |  | |  |
| ОЗДП 2011 року | 1677,7 | 1736,9 | 1393,1 | 1049,4 | 1049,4 | 1049,4 | 1 049,40 | 524,70 |  |  |  |  |  | |  |
| ОЗДП 2012 року | 2851,7 | 3 660,8 | 3660,8 | 3660,8 | 1544,4 | 1544,4 | 1544,4 | 1544,4 | 1544,4 |  |  |  |  | |  |
| ОЗДП 2013 року | 2071,9 | 2145,0 | 825,0 | 825,0 | 825,0 | 825,0 | 825,0 | 825,0 | 825,0 | 412,5 |  |  |  | |  |
| Продовження додатку Є | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | | 15 |
| Японський банк МС | 29,8 | 30,5 | 29,1 | 27,5 | 25,9 | 24,5 | 23,0 | 21,5 | 19,9 | 18,4 | 16,9 | 15,4 | 13,9 | | 12,4 |
| Погашення | 90757,3 | 98332,2 | 69931,7 | 81642,6 | 59404,5 | 29865,4 | 40967,2 | 21529,6 | 25600,66 | 15170,4 | 3500,9 | 3368,7 | 2141,8 | | 1937,8 |
| Внутрішній борг | 54881,9 | 47350,3 | 44980,0 | 44495,9 | 54731,1 | 25512,5 | 23380,1 | 3832,5 | 1632,2 | 462,2 | 132,2 | 132,25 | | 132,25 | 132,25 |
| Казначейські зобов'язання | 1700,00 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| НБУ | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | | 132,2 | 132,2 |
| ОВДП 2008 |  | 6000,0 | 11470,0 |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| ОВДП 2009 | 5794,8 |  |  | 7916,2 | 10479,4 | 7767,2 | 6199,9 | 1500,00 | 1500,00 |  |  |  | |  |  |
| ОВДП 2010 | 3282,3 | 4239,9 | 4500,0 | 2400,0 | 1000,0 | 5390,0 |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| ОВДП 2011 | 7364,0 | 83,1 | 6152,0 | 4500,0 | 10554,0 | 1100,0 | 1100,0 | 2200,2 |  |  |  |  | |  |  |
| ОВДП 2012 | 9984,9 | 11771,5 |  | 9214,6 |  | 8564,04 |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| ОВДП 2013 | 23635,2 | 25123,5 | 22725,8 | 20332,8 | 32565,4 |  | 15937,8 |  |  | 330,0 |  |  | |  |  |
| Зовнішній борг | 35875,4 | 50981,9 | 24951,7 | 37146,7 | 4673,4 | 4352,9 | 17587,1 | 17697,1 | 23968,37 | 14708,20 | 3368,6 | 3236,5 | | 2009,5 | 1805,5 |
| ЄБРР | 647,9 | 1203,6 | 1134,6 | 1278,5 | 1292,3 | 1306,5 | 1292,4 | 1359,6 | 1329,0 | 880,0 | 880,0 | 880,0 | | 220,8 |  |
| ЄІБ | 290,2 | 669,6 | 745,3 | 738,2 | 746,1 | 754,0 | 761,9 | 765,6 | 765,6 | 765,6 | 765,6 | 765,6 | | 592,4 | 592,4 |
| Консорціум німецьких банків на чолі з АКА | 14,6 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| МБРР | 1556,1 | 2146,5 | 2297,3 | 2363,3 | 2519,4 | 2176,8 | 2217,1 | 2248,4 | 1950,7 | 1943, | 1604,0 | 1471,9 | | 1077,5 | 1094,2 |
| МВФ | 24009,0 | 8430,7 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| Міністерство сільского господарства США | 12,1 | 12,5 | 12,5 | 12,5 | 12,5 | 12,54 | 12,5 | 12,5 | 4,2 |  |  |  | |  |  |
| Німецька Кредитна Установа для Відбудови (КфВ) | 14,6 |  | 1,3 | 2,6 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 10,6 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | | 18,5 | 18,5 |
| ОЗДП 2005 року |  | 6758,4 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| ОЗДП 2006 року |  |  | 8800,0 |  |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| ОЗДП 2007 року |  |  |  | 6160,0 |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| ОЗДП 2010 року |  | 4400,0 |  |  |  |  | 13200,0 |  |  |  |  |  | |  |  |
| ОЗДП 2011 року |  |  | 11000,0 |  |  |  |  | 13200,0 |  |  |  |  | |  |  |
| ОЗДП 2012 року | 8500,0 |  |  | 22880,0 |  |  |  |  | 19800,00 |  |  |  | |  |  |
| ОЗДП 2013 року |  | 26400,0 |  |  |  |  |  |  |  | 11000,00 |  |  | |  |  |
| Російська Федерація | 830,9 | 860,2 | 860,2 | 3611,1 |  |  |  |  |  |  |  |  | |  |  |
| Японський банк МС |  | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | | 100,4 | 100,4 |
| Всього | 125533,4 | 132153,3 | 98546,9 | 106213,3 | 75661,1 | 40386,8 | 48710,3 | 25426,8 | 28538,04 | 15991,04 | 3832,3 | 3640,4 | | 2340,8 | 2142,8 |

Продовження додатку Є

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |  |
| Обслуговування | 195,7 | 144,6 | 95,9 | 61,7 | 51,0 | 40,2 | 29,5 | 18,7 | 11,6 | 8,9 | 6,3 | 4,0 | 3,2 |
| Внутрішній борг | 50,4 | 43,8 | 37,2 | 30,6 | 23,9 | 17,3 | 10,7 | 4,1 |  |  |  |  |  |
| НБУ | 50,4 | 43,8 | 37,2 | 30,6 | 23,9 | 17,3 | 10,7 | 4,1 |  |  |  |  |  |
| Зовнішній борг | 145,3 | 100,8 | 58,7 | 31,15 | 27,1 | 22,9 | 18,7 | 14,6 | 11,6 | 8,9 | 6,3 | 4,0 | 3,2 |
| ЄІБ | 98,2 | 60,7 | 23,5 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| МБРР | 31,2 | 25,9 | 22,8 | 20,3 | 17,8 | 15,3 | 12,8 | 10,3 | 7,8 | 5,3 | 2,8 | 0,7 |  |
| Німецька Кредитна Установа для Відбудови (КфВ) | 4,9 | 4,7 | 4,6 | 4,5 | 4,3 | 4,2 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 3,6 | 3,5 | 3,3 | 3,2 |
| Японський банк міжнародного співробітництва | 10,9 | 9,4 | 7,9 | 6,4 | 4,9 | 3,4 | 1,9 | 0,4 |  |  |  |  |  |
| Погашення | 1671,5 | 1481,1 | 1246,5 | 708,8 | 708,8 | 708,8 | 708,8 | 658,6 | 476,1 | 476,1 | 476,1 | 159,3 | 18,5 |
| Внутрішній борг | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 |  |  |  |  |  |
| Національний банк України | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 | 132,2 |  |  |  |  |  |
| Зовнішній борг | 1539,3 | 1348,9 | 1114,2 | 576,5 | 576,5 | 576,5 | 576,5 | 526,3 | 476,1 | 476,1 | 476,1 | 159,3 | 18,5 |
| ЄІБ | 592,39 | 592,39 | 537,74 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| МБРР | 827,9 | 637,6 | 457,6 | 457,6 | 457,6 | 457,6 | 457,6 | 457,6 | 457,6 | 457,6 | 457,6 | 140,8 |  |
| Німецька Кредитна Установа для Відбудови (КфВ) | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 | 18,5 |
| Японський банк міжнародного співробітництва | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 100,4 | 50,2 |  |  |  |  |  |
| Всього | 1867,2 | 1625,7 | 1342,4 | 770,5 | 759,8 | 748,9 | 738,2 | 677,3 | 487,7 | 485,0 | 482,4 | 163,4 | 21,7 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [98]

ДОДАТОК Ж

ДАНІ ДЛЯ РОЗРАХУНКУ БЮДЖЕТНИХ НАСЛІДКІВ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Прямий державний борг, млн. грн. | 71294,3 | 130689,6 | 226996,3 | 323475,4 | 357273,4 | 399220 | 480218,7 |
| Гарантований державний борг, млн. грн. | 17450,5 | 58720,7 | 90907,8 | 108827,8 | 115848,2 | 116290 | 104151 |
| ВВП, млн. грн. | 720731 | 948056 | 913345 | 1082569 | 1302079 | 1411238 | 1454931 |
| Зовнішній державний борг, млн. грн. | 53487,9 | 86023,1 | 135926,2 | 181813,3 | 195806,4 | 208920 | 223259,1 |
| Гарантований зовнішній державний борг,млн. грн. | 16449,5 | 56719,7 | 76844,9 | 94932,4 | 103607,5 | 100080,9 | 77021,8 |
| Зовнішній державний борг, млн. дол. США | 10591,7 | 11171,8 | 17022,7 | 22835,9 | 24507,1 | 26137,7 | 27901,40 |
| Чисельність населення, млн. осіб | 46,3727 | 46,1437 | 45,9629 | 45,7785 | 45,6336 | 45,553 | 45,4262 |
| Експорт товарів та послуг, млн. дол. США | 64 001 | 85 612 | 54253 | 69255 | 88844 | 90035 | 85312 |
| Платежі з обслуговування зовнішнього державного боргу, млн. грн. | 2606,5 | 2917,2 | 4378,9 | 4654,9 | 7627,2 | 6933,2 | 9846,2 |
| Середній курс гривні до долара США | 5,05 | 7,7 | 7,98 | 7,96 | 7,98 | 7,99 | 7,99 |
| Доходи державного бюджету, млн. грн. | 165939,2 | 231722,9 | 209700,3 | 240615,2 | 314616,8 | 346053,9 | 339226,9 |
| Внутрішній державний борг, млн. грн. | 17806,4 | 44666,5 | 91070,1 | 141662 | 161467 | 190300 | 256959,6 |
| Платежі з обслуговування внутрішнього державного боргу, млн. грн. | 743,4 | 857,2 | 4659,9 | 10261 | 15507 | 17263,4 | 21830,8 |
| Борг за цінними паперами, млн. грн. | 40312,7 | 81707,7 | 127880,1 | 194858,4 | 227990,6 | 291893,7 | 392959 |
| Обсяг валового зовнішнього боргу ,млн. дол. США | 79955 | 101659 | 103396 | 117346 | 126236 | 134625 | 142079 |
| Обсяг офіційних міжнародних резервів, млн. дол. США | 32479 | 31543 | 26505 | 34576 | 31795 | 24546 | 20415,7 |
| Доходи державного бюджету, млн. грн. | 165939,2 | 231722,9 | 209700,3 | 240615,2 | 314616,9 | 346053,9 | 339226,9 |
| Видатки державного бюджету, млн. грн. | 174254,3 | 241490,1 | 136254,9 | 303588,7 | 333459,5 | 395681,5 | 403456,1 |
| Видатки державного бюджету на соціальні заходи, млн. грн. |  | 82636 | 86184 | 83190,5 | 87072,2 | 107022,4 | 137481 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [98, 102, 115]

## ДОДАТОК З

## ДАНІ ДЛЯ РОЗРАХУНКУ ЕКОНОМІЧНИХ І СОЦІАЛЬНИХ НАСЛІДКІВ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Приватні інвестиції (капітальні вкладення підприємств), млн. грн. (I) | 188486 | 233081 | 151777 | 150667 | 209130 | 263700\* |
| Амортизаційні відрахування підприємств, млн. грн. (A) | 57923,0 | 72805,0 | 628,8 | 840,5 | 262000 | 354688 |
| Фінансовий результат підприємств, млн. грн. (P) | 121593,6 | 10943,3 | –45011,3 | 58334,0 | 122210,0 | 101884,7 |
| ОВДП, які розміщенні серед комерційних банків-резидентів, млн.грн. (BBkR) | 5603,91 | 5371,49 | 19220,56 | 53796,49 | 57735,24 | 66052,4 |
| Відсоткова ставка за кредитами комерційних банків,% (RKB) | 16,0 | 18,3 | 14,6 | 14,3 | 15,5 | 14,4 |
| Темп росту грошової маси,% (TrM) | 130,2 | 94,5 | 122,7 | 114,7 | 112,8 | 117,6 |
| Темп росту залучення коштів у бюджет через випуск ОВДП, % (TrB) | 649,8 | 208,7 | 136,5 | 75,0 | 85,5 | 151,9 |
| Дохідність ОВДП, % (PB) | 11,86 | 12,21 | 10,39 | 9,17 | 12,94 | 13,13 |
| Темп росту заборгованості економіки за кредитами комерційних банків, % (TrLBk) | 171,1 | 100,5 | 107,0 | 114,3 | 104,9 | 114,7 |
| Темп росту заборгованість за ОВДП банківським установам та НБУ, % (LBBkn) | 54,5 | 30,85 | 96,15 | 96 | 95,84 | 95,65 |
| Заборгованість за ОВДП банківським установам та НБУ, млн. грн. (LBBkn) | 11144,7 | 3438,6 | 3306,3 | 3174,1 | 3041,9 | 2909,5 |
| Індекс споживчих цін,% (Ip) | 217,3 | 150,9 | 164,7 | 172,2 | 171,8 | 108,8 |
| Валютний курс, грн. за 100 дол. США (ER) | 770,00 | 798,50 | 796,17 | 798,98 | 799 | 799,30 |
| Грошова маса, млн. грн. (M) | 515727 | 487298 | 597872 | 685515 | 773199 | 908994 |
| Вкладення нерезидентів в ОВДП, млн. грн. (BEx) | 508,28 | 498,90 | 11259,98 | 4453,41 | 5442,82 | 11969,95 |
| Дефіцит гривневих ресурсів у суб’єктів господарювання,% (D) | -1,3 | -1,8 | 4,2 | -5,6 | 4,4 | 14,5 |
| Сальдо торгового балансу (експорт - імпорт), млн. дол. США (BT ) | -14350 | -1953 | -3984 | -10157 | -14326 | -15484 |
| Номінальні доходи,млн. грн. (Pn) | 845641 | 894286 | 1101175 | 1266753 | 1457864 | 1529406 |
| Сума зовнішніх запозичень, млн. грн. (ExL) | 6197,90 | 55726,1 | 54244 | 27251 | 42860,8 | 51909 |
| ВВП,млн. грн. (GDP) | 948056 | 913345 | 1082569 | 1302079 | 1411238 | 1454931 |
| Державний борг до ВВП, % (GDGDP) | 13,8 | 24,9 | 29,9 | 27,4 | 28,3 | 33,0 |
| Безробіття, % (U) | 7,5 | 9,4 | 8,4 | 8,2 | 8,0 | 7,6 |

Джерело: розраховано автором на основі даних [98, 102]

ДОДАТОК К

ВАЛОВИЙ КОНСОЛІДОВАНИЙ БОРГ ЧЕХІЇ

млн. чеських крон

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Валовий консолідований борг: | 1299262 | 1454385 | 1583262 | 1775065 | 1788209 |
| боргові зобов’язання за короткостроковими цінними паперами | 80290 | 104704 | 144386 | 184899 | 121565 |
| боргові зобов’язання за довгостроковими цінними паперами | 1043984 | 1172958 | 1258110 | 1407383 | 1482160 |
| боргові зобов’язання за іншими кредитами | 174988 | 176723 | 180766 | 182783 | 184484 |
| Заборгованість за резидентністю кредитора: |  |  |  |  |  |
| заборгованість перед резидентами країни | 915547 | 977393 | 1330897 | 1533115 | 1507013 |
| заборгованість перед монетарними установами, крім центрального банку | 496896 | 550624 | 866267 | 1012953 | 953968 |
| заборгованість перед іншими фінансовими установами | 363150 | 369636 | 372587 | 407809 | 410686 |
| заборгованість перед резидентами фізичними особами | 55501 | 57133 | 92043 | 112353 | 142359 |
| заборгованість перед нерезидентами країни | 383715 | 476992 | 252365 | 241950 | 281196 |
| заборгованість що належать нерезидентам всередині зони євро | 303716 | 346659 | 191115 | 177878 | 198428 |
| заборгованість належать нерезидентам за межами зони євро | 79999 | 130333 | 61250 | 64072 | 82768 |
| Борг за валютою залучення: |  |  |  |  |  |
| борг в національній валюті | 1086122 | 1194364 | 1323623 | 1444724 | 1444362 |
| борг в іноземній валюті | 213140 | 260021 | 259639 | 330341 | 343847 |
| Борг за терміном погашення: |  |  |  |  |  |
| короткостроковий борг | 87307 | 109145 | 149175 | 187341 | 123904 |
| довгостроковий борг | 1211955 | 1345240 | 1434087 | 1587724 | 1664305 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [134]

ДОДАТОК Л

ДИНАМІКА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ РОСІЙСЬКОЇ ФЕДЕРАЦІЇ

(млрд. руб.)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Державний борг усього | 4430,2 | 4562,2 | 4190,2 | 3944,8 | 3076,8 | 2435,3 | 2692,1 | 3233,1 | 4158,1 | 5343,2 | 6522,46 | 7548,4 |
| у тому числі: |  | | | | | | | | | | |  |
| Внутрішній, млрд.руб. | 533,5 | 679,2 | 682,0 | 778,5 | 875,4 | 1064,8 | 1499,8 | 2094,7 | 2940,3 | 4190,5 | 4977,9 | 5722,2 |
| Зовнішній, млрд. руб | 3896,7 | 3882,3 | 3508,2 | 3166,3 | 2201,4 | 1370,5 | 1192,1 | 1138,4 | 1217,7 | 1152,6 | 1542,0 | 1826,1 |
| Загалний борг, % до ВВП | 49,5 | 42,1 | 31,6 | 23,3 | 14,2 | 9,1 | 6,5 | 8,3 | 9,2 | 9,8 | 10,5 | 11,3 |
| внутрішній | 6,0 | 6,3 | 5,1 | 4,6 | 4,1 | 4,0 | 3,6 | 5,4 | 6,5 | 7,7 | 8,1 | 8,6 |
| зовнішній | 43,5 | 35,8 | 26,5 | 18,7 | 10,1 | 5,1 | 2,9 | 2,9 | 2,7 | 2,1 | 2,5 | 2,7 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [139, 140].

ДОДАТОК М

ФЕДЕРАЛЬНИЙ БОРГ, ЗАБОРГОВАНІСТЬ РИНКУ І БОРГОВИХ ПЛАТЕЖІВ КАНАДИ, млн. кан. дол.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| А. Федеральний борг, (B-E) | 503,069 | 543,041 | 572,968 | 597,117 | 611,708 |
| В. Чистий борг, (C – D) | 564,806 | 606,596 | 638,330 | 664,240 | 680,906 |
| С. Валовий борг | 847,361 | 895,179 | 939,760 | 987,835 | 1,011,826 |
| Кредиторська заборгованість та нараховані зобов’язання | 98,043 | 101,569 | 103,163 | 111,535 | 111,336 |
| Процентний борг | 749,318 | 793,610 | 836,597 | 876,300 | 900,490 |
| Непогашений борг | 547,844 | 585,688 | 622,502 | 655,673 | 671,463 |
| Ринковий борг виражений у канадській валюті | 544,144 | 583,198 | 618,735 | 647,047 | 656,804 |
| Ринкові облігації виражені в канадській валюті | 348,867 | 400,197 | 441,894 | 459,676 | 479,293 |
| Казначейські зобов’язання | 182,775 | 172,649 | 167,780 | 179,821 | 171,089 |
| Роздрібний борг | 12,048 | 10,325 | 9,050 | 7,550 | 6,422 |
| Інший ринковий борг, виражений в канадській валюті | 454 | 27 | 11 | 0 | 0 |
| Ринковий борг в іноземній валюті | 6,464 | 7,841 | 8,302 | 10,775 | 11,755 |
| Ринкові облігації в іноземній валюті | 3,151 | 5,647 | 5,689 | 8,592 | 9,312 |
| Середньострокові Євро-ноти | 0 | 0 | 0 | 0 | 160 |
| Канадські векселя | 3,313 | 2,194 | 2,613 | 2,183 | 2,283 |
| Прості векселі | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Валютні свопи | -1,904 | -5,078 | -3,994 | -3,943 | 157 |
| Неамортизовані дисконти та премії по ринковому боргу | -4,956 | -4,262 | -4,294 | -2,199 | -1,765 |
| Зобов’язання, пов’язані з фінансовою орендою та іншої непогашеною заборгованістю | 4,096 | 3,989 | 3,753 | 3,993 | 4,512 |
| Пенсії та інші рахунки | 201,474 | 207,922 | 214,095 | 220,627 | 229,027 |
| Е. Фінансові активи | 282,555 | 288,583 | 301,430 | 323,595 | 330,920 |
| Грошові кошти та дебіторська заборгованість | 91,609 | 84,132 | 95,568 | 112,694 | 127,461 |
| Валютні рахунки | 45,908 | 46,064 | 54,558 | 55,358 | 64,979 |
| Кредити, інвестиції та аванси | 145,038 | 158,387 | 151,304 | 155,543 | 138,480 |
| D. Нефінансові активи | 61,737 | 63,555 | 65,362 | 67,123 | 69,198 |
| Процентний борг | 793,610 | 836,597 | 876,300 | 900,490 | 298,978 |
| Короткостроковий | 298,978 | 302,365 | 293,227 | 311,700 | 338,134 |
| Довгостроковий | 450,340 | 491,245 | 543,370 | 564,600 | 562,356 |
| Усього виданих гарантій | 226,081 | 233,606 | 239,431 | 242,416 | 387,783 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [147, 148].

ДОДАТОК Н 1

ДЕРЖАНИЙ БОРГ США

Станом на 31.12.2013 року ,

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Рік | Сума в млрд. дол. США | Відношення державного боргу до ВВП, % |
| 1 | 2 | 3 |
| 2000 | 5628,7 | 58,0 |
| 2001 | 5769,9 | 57,4 |
| 2002 | 6198,4 | 59,7 |
| 2003 | 6760,0 | 62,6 |
| 2004 | 7354,7 | 63,9 |
| 2005 | 7905,3 | 64,6 |
| 2006 | 8451,3 | 65,0 |
| 2007 | 8950,7 | 65,6 |
| 2008 | 9985,7 | 70,2 |
| 2009 | 11875,81 | 83,4 |
| 2010 | 13786,0 | 96,5 |
| 2011 | 15144,0 | 100,0 |
| 2012 | 16432,0 | 103,8 |
| 2013 | 17351,9 | 108,9 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [149, 150]

ДОДАТОК Н 2

КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЦІННІ ПАПЕРИ США В ОБІГУ станом на 31.12.2013

млн. дол. США

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Назва |  |  | Загальна сума |
| Борг громадських організацій | Внутрішньо урядовий |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Ринкові цінні папери: |  |  |  |
| казначейські облігації | 1,590,563 | 1,389 | 1,591,952 |
| казначейські векселя | 7,875,065 | 6,669 | 7,8881,734 |
| облігації | 1,408,110 | 43,0 | 1,408,153 |
| Індексовані казначейські цінні папери | 972,555 | 41,0 | 972,596 |
| фінансування Федерального банку США | - | 15,0 | 15,0 |
| Всього | 11,846,292 | 23,142 | 11,869,434 |
| Неринкові цінні папери: |  | - |  |
| внутрішні | 29,995 | - | 29,995 |
| зовнішні | 2,986 | - | 2,986 |
| державні та місцевого самоврядування | 115,488 | - | 115,488 |
| ощадні | 179,226 | - | 179,226 |
| урядовий рахунок | 179,999 | 4,972,909 | 5,152,908 |
| облігації | 0 | 494,0 | 494,0 |
| інші | 1,440 | 0 | 1,440 |
| Всього: | 509,134 | 4,973,402 | 5,482,537 |
| Загальний державний борг | 12,355,427 | 4,996,544 | 17,351,971 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [149, 150].

ДОДАТОК О

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ІТАЛІЇ ЗА ІНСТРУМЕНТАМИ ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВИХ КОШТІВ

млн.євро

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники/ рік | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Валюта та депозити, з них: | 155,740 | 155,797 | 153,226 | 160,191 | 158,388 |
| Кошти на рахунках в поштових відділеннях | 30,005 | 25,195 | 22,080 | 20,765 | 18,582 |
| Облігації: |  |  |  |  |  |
| Короткострокові | 139,966 | 129,862 | 131,181 | 151,600 | 140,626 |
| Середньо та довгострокові | 1,330,191 | 1,418,553 | 1,473,355 | 1,503,654 | 1,594,356 |
| Кредити Міжнародних фінансових організацій | 132,225 | 133,190 | 132,540 | 133,321 | 129,797 |
| Інші зобов’язання, з них: | 5,438 | 5,453 | 17,310 | 40,667 | 46,198 |
| Кредити Європейського фонду фінансової стабільності | - |  | 3,110 | 26,925 | 34,138 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [151, 152].

ДОДАТОК П

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ПОРТУГАЛІЇ

на кінець періоду, млн. євро.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Центральний уряд | 65277 | 73374 | 77729 | 83474 | 93094 | 99051 | 112353 | 119954 | 137329,1 | 158874 | 181952 | 204194 | 213973 |
| Регіональні та місцеві адміністрації | 3373 | 4416 | 4933 | 5492 | 6251 | 6663 | 7055 | 7688 | 8525 | 9577 | 10111 | 9661 | 9827 |
| Фонди соціального забезпечення | 205 | 26 | 21 | 22 | 3 | 4 | 2 | 2 | 3 | 3 | 5 | 4 | 2 |
| Валовий державний борг | 66672 | 75456 | 79914 | 85794 | 96469 | 102440 | 115587 | 123108 | 141055,1 | 162473,3 | 185241 | 204860 | 213631 |

ДОВГОСТРОКОВІ ДЕРЖАВНІ ПОЗИКИ ПОРТУГАЛІЇ

Млн. євро.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
| Казначейські облігації | 8643, | 1299 | 7571, | 6700, | 16742, | 13911, | 9732, | 13382, | 15595, | 21713, | 7483, | 3757, | 12141,5 |
| *< 5 років* | 0,0 | 0,0 | 5071,5 | 4200,0 | 1800,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 3757,2 | - |
| *5 років* | 3385,9 | 5817,0 | 0,0 | 0,0 | 3000,0 | 3000,0 | 0,0 | 0,0 | 5317,3 | 1801,8 | 4190,8 | 0,0 | - |
| *10 років* | 5257,6 | 5036,0 | 2500,0 | 2500,0 | 5855,7 | 5800,0 | 7982,8 | 7273,0 | 8632,1 | 15210,2 | 2292,7 | 0,0 | 12141,5 |
| *15 років* | 0,0 | 2145,0 | 0,0 | 0,0 | 6086,5 | 0,0 | 1000,0 | 5809,0 | 835,4 | 4701,7 | 1 000,0 | 0,0 | - |
| *30 років* | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5111,4 | 750,0 | 300,0 | 811,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - |
| Програми економічної та фінансової допомоги | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 35360,2 | 27544,0 | 9997,3 |
| *Європейський фонд фінансової стабільності* | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 8113,6 | 11364,1 | 6600,0 |
| *Європейський стабілізаційний механізм* | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 14100 | 8 000,0 | - |
| *Міжнародний валютний фонд* | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 13146,6 | 8 180,0 | 3397,3 |
| Короткострокові боргові цінні папери | 3559,3 | 1712,2 | 5719,2 | 13 266,4 | 14435,6 | 13 977,6 | 15 352,7 | 18 598,4 | 22901,5 | 25723,0 | 17094,9 | 24217,1 | 21963,3 |
| *Ощадні сертифікати* | 1 772,1 | 1 622,6 | 1 174,8 | 945,1 | 1 082,8 | 1 609,4 | 1 388,2 | 745,9 | 389,9 | 203,9 | 76,4 | 191,8 | 1121,4 |
| *Казначейські сертифікати* | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 684,7 | 986,5 | 213,9 | 647,8 |
| *Інше* | 0,0 | 193,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 735,5 | 2 802,7 | 1242,0 | 63,0 | 463,0 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [126, 155, 156].

ДОДАТОК Р

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ФРАНЦІЇ

Млрд.євро

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|  | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Державний сектор | 1457,3 | 1595,2 | 1716,9 | 1833,8 | 1940,4 |
| % від ВВП | 76,2 | 82,3 | 85,4 | 90,2 | 91,8 |
| 1.Який з суб-секторами: |  |  |  |  |  |
| Уряд | 1158,0 | 1245,0 | 1335,3 | 1439,9 | 1534,0 |
| Центральні державні установи | 108,2 | 14,1 | 10,4 | 9,9 | 12,4 |
| Місцеві установи самоврядування | 142,8 | 161,1 | 166,6 | 173,7 | 182,3 |
| Фонди соціального забезпечення | 48,3 | 175,0 | 204,6 | 210,3 | 211,7 |
| 2. Який, за категоріями : |  |  |  |  |  |
| Готівкова валюта і депозити | 19,7 | 23,2 | 30,1 | 37,7 | 40,3 |
| Цінні папери, крім акцій | 1248,0 | 1347,0 | 1471,5 | 1546,1 | 1623,0 |
| з них: |  |  |  |  |  |
| Короткострокові цінні папери | 264,7 | 212,1 | 226,1 | 191,6 | 199,9 |
| Довгострокові цінні папери | 983,3 | 1134,9 | 1245,4 | 1354,4 | 1423,1 |
| Позики | 189,6 | 225,0 | 215,3 | 250,0 | 277,1 |
| З яких: |  |  |  |  |  |
| Короткострокові позики | 26,2 | 28,4 | 8,2 | 8,0 | 9,1 |
| Довгострокові позики | 163,5 | 196,6 | 207,1 | 242,0 | 268,0 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [136].

ДОДАТОК С

ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ІСПАНІЇ ПО ІНСТУМЕНТАХ

млн.євро

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2009 | 2010 | 2011\* |
| Валюта та депозити | 3468 | 3584 | 3693 |
| Цінні папери інші ніж акції: |  |  |  |
| Короткострокові | 86395 | 88201 | 91778 |
| Довгострокові | 385433 | 445175 | 493453 |
| Запозичення: |  |  |  |
| Короткострокові | 9257 | 7953 | 16680 |
| Довгострокові | 79325 | 96970 | 100735 |
| Державний борг | 563878 | 641883 | 706339 |
| % від ВВП | 53,8 | 61,1 | 66 |

Джерело: узагальнено автором на основі даних [162].

1. Дисконтні облігації внутрішньої державної позики- облігації, що не мають постійних відсоткових платежів, а дохідність за ними визначається різницею між її номінальною ціною та вартістю при продажі. [↑](#footnote-ref-1)