

УДК 336.275.3

Данилюк М. М.

Тернопільський національний економічний університет

## РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано виконання дохідної та видаткової частини Державного бюджету України за період 2008-2012 рр. Проілюстровано показники фінансування Державного бюджету України, зокрема фінансування борговими ресурсами. Розглянуто використання державних цінних паперів, як основної форми державних боргових зобов'язань. Визначено вплив роботи Державної казначейської служби України в процесі регулювання державних фінансових боргових зобов'язань. Сформульовано окремі напрями удосконалення регулювання державних боргових зобов'язань.

**Ключові слова:** державні боргові зобов'язання, дефіцит бюджету, державний борг, державні цінні папери, Державна казначейська служба України.

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку економіки управління борговими зобов'язаннями держави є важливим елементом державного регулювання економіки та її макро-економічної стабільності, що робить надзвичайно актуальним наукове пояснення регулювання внутрішньої та зовнішньої заборгованості. Актуальність теми обумовлена потребою пошуку нових механізмів державного впливу на економічну ситуацію у країні, нових джерел поповнення бюджетів різних рівнів бюджетної системи України, а також необхідністю розробки ефективних способів оптимізації та реструктуризації існуючих боргових зобов'язань.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Варто відзначити, що питання функціонування державних боргових зобов'язань і його регулювання розглядали в своїх працях такі вітчизняні науковці: Л. Алексеєнко, Т. Вахненко, В. Козюк, Н. Кравчук, С. Омельчук, О. Охріменко, Р. Рак, В. Федосов, О. Шаповалов, С. Юрій та інші, незважаючи на достатній рівень розробки досліджуваної проблематики, багато питань недостатньо вирішені і потребують наукових досліджень.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Дослідження з цих питань, що проводилися науковцями, обмежувалися розкриттям окремих аспектів проблеми. Однак в сучасних умовах розвитку економіки України дослідження регулювання державних боргових зобов'язань набуває особливого значення та комплексного підходу, що дозволить здійснювати ефективно управління борговими ресурсами та забезпечити стійкий фінансовий потенціал країни.

**Мета статті.** Головною метою цієї роботи є обґрунтування державного регулювання боргових зобов'язань на основі проаналізованих тенденцій і закономірностей його розвитку.

**Виклад основного матеріалу.** Прогресивний розвиток економіки будь-якої країни, вимагає значних ресурсів, у тому числі і фінансових. Відсутність необхідних ресурсів стає перешкодою для реалізації поставлених перед державою соціально-економічних цілей, цей факт зумовлює залучення фінансових ресурсів з різних джерел. За таких умов зростає значення державного кредиту, як найважливішого інструменту, який здатен в значній мірі згладити зазначене протиріччя. Інакше кажучи, за допомогою державного кредиту вирішується проблема невідповідності (перевищення) державних видатків і державних доходів, з якою часто стикаються багато країн, що розвиваються, так і економічно розвинені країни. Державний бюджет України, як відомо, тривалий час виконувався із значним дефіцитом (Таблиця 1), тому

різниця між витратами і доходами бюджету покривалася саме за рахунок залучених ресурсів.

Таблиця 1

## Показники виконання Державного бюджету України за 2008-2012 роки

Показники млрд. грн.	Роки	2008	2009	2010	2011	2012
Доходи Державного бюджету		232,4	213,6	244,0	316,9	348,3
Видатки Державного бюджету		244,9	249,1	308,3	340,4	401,8
Дефіцит		12,5	35,5	64,3	23,6	53,5

За даними Міністерства фінансів України [1].

Можемо побачити, що Державний бюджет України на протязі останніх років виконувався зі значним розміром дефіциту, зокрема в 2012 році він дорівнював 53,5 млрд. грн., що на 37,9% перевищує граничний обсяг визначений Законом про Державний бюджет України на 2012 рік. Причиною стрімкого зростання дефіциту бюджету стало використання у значних обсягах фінансування бюджету залишками коштів, які як правило не передбачаються, за винятком окремих випадків, що стосується залишків спеціального фонду Державного бюджету України. Отже, ми бачимо зростання бюджетного дефіциту у 2012 році в порівнянні з 2011 роком у 2,3 рази, або на 29,9 млрд. грн. та наближення його до показника 2010 року, зафіксоване значення дефіциту стало одним з найвищих за останні п'ять років.

Результатом зростання дефіциту бюджету стало зростання його частки у валовому внутрішньому продукті з 1,8% у 2011 році до 3,8% у 2012 році. Позитивним показником є те, що ця частка значно нижча ніж та, яка була зафіксована у 2010 році і дорівнювала 5,9%.

Основним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету традиційно виступає державний кредит. На відміну від додаткової емісії грошей він не призводить до інфляції, і хоча може знизити рівень виробничих інвестицій, дозволяє мобілізувати досить значні суми коштів у порівняно короткі терміни для фінансування державних потреб.

Як наслідок, проаналізуємо основні джерела фінансування Державного бюджету України (Таблиця 2), домінуючою тут є частка фінансування борговими операціями, яка становила в 2012 році 41,7 млрд. грн., запозичення були здійснені на суму 109,8 млрд. грн. В їх структурі частка внутрішніх запозичень становить 60,8%, що на 5,2 позиції менше ніж у 2011 році.

Таблиця 2  
Показники фінансування Державного бюджету України за 2008–2012 роки

Роки Показники	2008	2009	2010	2011	2012
Фінансування державного бюджету борговими ресурсами, млрд. грн.	27,3	89,7	97,6	35,0	41,7
Запозичення, млрд. грн.	33,3	121,0	124,3	80,7	109,8
- внутрішні запозичення	27,1	62,8	70,0	53,4	66,8
частка %	81,4	51,9	56,4	66,2	60,8
- зовнішні запозичення	6,2	58,2	54,2	27,3	43,0
частка %	18,6	48,1	43,6	33,8	39,2
Погащення, млрд. грн.	- 6,0	- 31,3	- 26,7	- 45,6	- 68,1
- внутрішні зобов'язання	-3,7	-17,9	-19,7	-32,1	-38,0
частка %	61,7	57,2	73,8	70,3	55,8
- зовнішні зобов'язання	-2,3	-13,4	-7,0	-13,5	-30,1
частка %	38,3	42,8	26,2	29,7	44,2

За даними Міністерства фінансів України [1].

У порівнянні з 2011 роком фінансування державного бюджету борговими ресурсами (перевищення обсягу запозичень над обсягом погашення боргу) зросло на 19,2% або на 6,7 млрд. грн.

Причиною зростання державного боргу України, а також витрат з його погашення та обслуговування, крім наростання його абсолютної величини, є його несприятлива структура, як з точки зору вартості обслуговування, так і за термінами розміщення боргових зобов'язань.

Сучасна фінансова наука до основних форм державних боргових зобов'язань відносить державні цінні папери. Ця форма позик володіє істотними перевагами в порівнянні з іншими – зокрема, цінні папери держави у більшості своїй є активами з низьким рівнем ризику та високою надійністю, а тому й високоліквідними активами. Здатність до обігу на вторинному ринку цінних паперів гарантує права кредиторів держави. Емісія державних цінних паперів дозволяє регулювати грошовий обіг і збільшувати або зменшувати кількість грошової маси в обігу в досить короткі терміни. Іншими словами, за допомогою випуску цінних паперів від імені держави можливе вирішення не тільки завдання поповнення державного бюджету, а й регулювання економічної ситуації в країні.

Державні цінні папери як форма державних позик займають провідне місце в структурі внутрішнього боргу України. Основна частка внутрішніх запозичень здійснюється за допомогою емісії короткострокових середньострокових і довгострокових державних цінних паперів. При цьому традиційно перевага надається випуску державних облігацій [2, с. 119].

У розвинених країнах державні цінні папери виконують у першу чергу саме функцію інструменту регулювання грошового обігу, а функція щодо залучення додаткових коштів до державної казни – вторинна. В Україні основне призначення емісії державних цінних паперів це поповнення бюджету, покриття дефіциту або погашення раніше взятих зобов'язань держави. У зв'язку з цим в структурі українських державних цінних паперів переважають короткострокові цінні папе-

ри. Пояснюється це тим, що саме короткострокові цінні папери найбільш вигідні для потенційних покупців – кредиторів. Випуск короткострокових цінних паперів гарантує масовий попит на них, а це означає, що держава зможе залучити необхідній грошові кошти [3, с. 81].

Емісія середньострокових і довгострокових цінних паперів більш вигідна державі емітенту, але менш приваблива для інвесторів (кредиторів). Однак у державах, де основна мета емісії державних цінних паперів регулювання кількості грошової маси в обігу, низький попит на цінні папери (порівняно з короткостроковими) не має для держави визначального значення. Переважання в структурі державного боргу короткострокових цінних паперів збільшує ризики держави, а отже і ризики його кредиторів, що неминуче призводить до підвищення процентних ставок за державними цінними паперами, що знову таки не вигідно державі.

Привабливість державних цінних паперів має полягати не в їх високій прибутковості у короткі терміни, а в їх високій надійності, порівняно з цінними паперами комерційних структур. Тобто вкладення в державні цінні папери повинні переслідувати в першу чергу не мету збільшення свого капіталу, а, перш за все, збереження його. Саме на це повинна бути націлена політика державної влади в цій сфері. Таким чином в структурі державних цінних паперів перевагу при емісії повинна віддаватися середньостроковим і довгостроковим цінним паперам.

Можливою є також ситуація обмеженої прибутковості за державними цінними паперами, коли визначений рівень прибутковості буде відповідати реальним можливостям державного бюджету в умовах ринкової економіки. Якщо емісія державних цінних паперів буде здійснюватися на основі розумного і збалансованого бюджету, це збереже конкурентоспроможність державних боргових зобов'язань на ринку цінних паперів за рахунок їх високої надійності [4, 179-180].

Тільки прийняття бездефіцитного бюджету, що дозволяє формувати необхідні резервні фонди для погашення державних боргів, може створити реальну економічну базу для виконання зобов'язань за розміщеними державними цінними паперами. Крім того, впровадження практики страхування окремих видів державних боргових зобов'язань з метою зниження економічного ризику за ним дозволить розширити систему правових гарантій за державними цінними паперами.

Створенню стабільного ринку державних цінних паперів передують забезпечення урядом його економічної безпеки, тобто захисту інтересів учасників від впливу зовнішніх і внутрішніх факторів. Так, до зовнішніх факторів відносять: інфляційні ризики, ризики, пов'язані з знеціненням доходів за цінними паперами внаслідок високої інфляції; ризики зниження платоспроможності споживачів, тобто ризики, пов'язані зі зниженням платоспроможного попиту потенційних інвесторів, при розробці та реалізації емісійного проекту; конкурентні ризики, ризики, пов'язані зі зниженням попиту на випущені цінні папери внаслідок появи конкуруючих фінансових інструментів; політичні ризики, це ризики, пов'язані з діями уряду, які негативно впливають на загальну економічну ситуацію в країні, що призводить до зниження здатності емітента своєчасно покривати свої боргові зобов'язання.

До внутрішніх факторів відносять: кредитний ризик, це ризик, пов'язаний з невплатою емітен-

том основної суми боргу та відсотків за ним; ризик ліквідності, ризик, пов'язаний з фінансовими втратами при розміщенні цінних паперів на вторинному ринку через зміни ринкової оцінки її якості; процентний ризик, пов'язаний з фінансовими втратами, що виникають у зв'язку із зміною процентних ставок на ринку; ризик несвоєчасного виконання емітентом своїх зобов'язань, тобто ризик, пов'язаний з неотриманням основної суми вкладених коштів і належних відсотків внаслідок виникаючих фінансових труднощів. Економічна безпека країни дозволить зберегти й ефективно використовувати для погашення державного внутрішнього боргу економічний потенціал країни [5, 7].

Стійкий державний ринок цінних паперів важливий фактор вирішення протиріч впливу державного внутрішнього боргу на економічну систему України. Важливою умовою стабілізації ринку державних цінних паперів є створенням нових фінансових інструментів на основі використання гнучких відсоткових ставок, встановленням оптимальних строків погашення і врахування особливостей погашення окремих випусків, визначення рівня оподаткування процентних доходів. Даний процес повинен супроводжуватися більш широким залученням заощаджень населення на цей ринок, що залежить від рівня доходів населення, високого ступеня ліквідності інструментів, відсутності ризику втрати капіталу.

У перспективі доцільно було б полегшити можливість придбання та покращити інформаційне забезпечення державних цінних паперів для внутрішніх роздрібних інвесторів. На сьогоднішній день на ринку державних цінних паперів практично відсутні фінансові інструменти, які були б привабливі для населення. Однак перші спроби вплинути на таку ситуацію, було здійснено досить успішно, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» № 836 від 05 вересня 2012 року було випущено дві партії, серію «А» та «Б» казначейських зобов'язань в іноземній валюті, яка активно знайшла попит серед українців [6].

Важливим елементом системи заходів щодо підвищення ефективності управління борговими зобов'язаннями має стати зміна підходу до процесу управління. Так, необхідно відійти від пасивної схеми управління, яка полягає у проведенні операцій з погашення, виплати доходів та розміщення нових внутрішніх боргових зобов'язань відповідно до планового графіку платежів і програмою державних запозичень. І перейти до використання більш активної схеми, яка, поряд із зазначеними елементами управління борговими

зобов'язаннями, включала б операції на вторинному ринку, проведення яких дозволило б також знизити витрати державного бюджету з погашення та обслуговування державного боргу [7, с. 49].

Важливим напрямом вдосконалення системи управління борговими зобов'язаннями має стати створення єдиної системи управління державним боргом України, що дасть можливість здійснювати активно боргову політику, диверсифікацію методів управління державними активами на основі їх інвентаризації та оцінки ефективності, а також дозволить реалізовувати політику у галузі управління державним боргом виходячи з принципу співвіднесення загального обсягу як зовнішньої, так і внутрішньої заборгованості України з ресурсами держави [8, с. 11].

**Висновки і пропозиції.** Стратегія у галузі управління державними борговими зобов'язаннями є невід'ємним елементом макроекономічної політики держави, оскільки використання ефективного механізму боргових ресурсів може стати потужним фактором економічного зростання. В управлінні борговими зобов'язаннями бере участь велика кількість органів влади, підвищення ефективності управління борговими зобов'язаннями можливе також за допомогою розширення функцій Державної казначейської служби України у сфері середньострокового і довгострокового планування, попереднього і наступного контролю залучення та використання боргових коштів, підготовки пропозицій щодо вдосконалення джерел залучення ресурсів, а також випуску власних цінних паперів. Казначейська служба також може брати участь у вирішенні низки ситуаційних завдань, які з часом можуть перейти в категорію постійних функцій казначейства, зокрема участь в управлінні державним боргом та операції з випуску та обслуговування державних цінних паперів.

Концепція ефективного управління борговими зобов'язаннями повинна базуватися на загальнодержавному підході до організації їх обслуговування. А також передбачати взаємне доповнення, ефективне комбінування з реалізацією синергетичного ефекту, тобто отримання додаткових економічних переваг від уніфікації функцій всіх органів державного управління та самоврядування. У рамках загальнодержавного управління борговими зобов'язаннями саме Державній казначейській службі України відводиться роль стратегічного інституту, який здатен суттєво посилити єдність функцій всіх органів влади, щодо функціонування та контролю за борговими ресурсами з метою максимального задоволення потреб держави та населення.

#### Список літератури:

1. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
2. Рак Р. В. Ринок державних цінних паперів та його ліквідність / Р.В. Рак // Фінанси України. № 9. – 2005. – С. 116-121.
3. Лук'янов В. Ринок боргових цінних паперів та особливості його розвитку в Україні / В. Лук'янов // Банківська справа. – 2012. – № 1. – С. 78-84.
4. Малерик М. Проблеми формування державного боргу України в умовах розвитку глобалізаційних процесів / М. Малерик // Економічний аналіз. – 2011. – Вип. 9, ч. 3. – С. 178-181.
5. Паливода К. Державні запозичення у контексті економічного розвитку / К. Паливода // Фінансовий ринок України. – 2011. – № 7-8. – С. 3-8.
6. Постанова Кабінету Міністрів України № 836 від 5 вересня 2012 р. «Про випуск казначейських зобов'язань» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/836-2012-p>.
7. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2011. – № 2. – С. 47-58.
8. Кириченко О. Державні цінні папери у контексті розвитку ринку боргових зобов'язань [Текст] / О. Кириченко, І. Белоусова, В. Кудрицький // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 8. – С. 9-12.

**Данилюк М. М.**

Тернопольский национальный экономический университет

## РЕГУЛИРОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ В ЭКОНОМИКЕ УКРАИНЫ

### Резюме

В статье проанализировано выполнение доходной и расходной части Государственного бюджета Украины за период 2008-2012 гг. Проиллюстрированы показатели финансирования государственного бюджета Украины, в частности финансирование долговым ресурсами. Рассмотрено использование государственных ценных бумаг, как основной формы государственных долговых обязательств. Определено влияние работы Государственной казначейской службы Украины в процессе регулирования государственных финансовых долговых обязательств. Сформулированы отдельные направления совершенствования регулирования государственных долговых обязательств.

**Ключевые слова:** государственные долговые обязательства, дефицит бюджета, государственный долг, государственные ценные бумаги, Государственная казначейская служба Украины.

**Danyliuk M. M.**

Ternopil National Economic University

## REGULATION OF PUBLIC DEBT IN UKRAINIAN ECONOMICS

### Summary

The article analyzes the performance of revenues and expenditures of the State Budget of Ukraine for the period 2008-2012. Illustrated figures finance the State budget of Ukraine, in particular financing debt resources. The use of government securities as the main form of public debt. The influence of the State Treasury Service of Ukraine in the management of public finance debt. Formulated some areas improving the regulation of public debt.

**Key words:** public debt, budget deficit, national debt, government securities, State Treasury Service of Ukraine.