

ТЕМА 5. ДЕРЖАВНИЙ КРЕДИТ

1. Поняття й функції державного кредиту.
2. Характеристика внутрішнього боргу.
3. Характеристика зовнішнього боргу.
4. Державні гарантії.
5. Управління державним боргом.

1. ПОНЯТТЯ Й ФУНКЦІЇ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ

Державний кредит – це сукупність економічних відносин між державою в особі її органів влади й управління, з одного боку, і фізичними та юридичними особами – з другого, при яких держава виступає як позичальник, кредитор і гарант.

Головна форма кредитних відносин – це коли **держава виступає як позичальник коштів**. Рідше вона використовує другу форму як **кредитор**, надаючи позики юридичним чи фізичним особам. У тому випадку, коли держава бере на себе відповідальність за погашення позик чи виконання інших фінансових обов'язків фізичних чи юридичних осіб, вона виступає **гарантом**, використовуючи третю форму кредитних відносин.

Ґрунтуючись на загальних принципах платності, зворотності, терміновості, державний кредит має свої характерні особливості. Відмінною рисою банківського кредитування суб'єктів господарювання є продуктивне використання позикового фонду, що створює умови для погашення кредиту й виплати процентів. Коли ж мова йде про державний кредит, то взяті в позику кошти надходять у розпорядження органів державної влади й направляються, як правило, на покриття дефіциту бюджету.

Об'єктивна необхідність використання державного кредиту обумовлена постійним протиріччям між величиною потреб і можливостей держави щодо задоволення потреб суспільства за рахунок доходів бюджету. Структурна перебудова економіки, соціальна політика, виконання інших функцій держави вимагають постійного збільшення бюджетних витрат. Порівняно з емісійними способами балансування доходів і витрат уряду доцільність використання державного кредиту пояснюється значно меншими негативними наслідками для державних фінансів і грошового обігу країни.

Існування державного кредиту впливає із відхилення між часом формування й використання доходів фізичних і юридичних осіб.

Традиційно роль державного кредиту визначається в забезпеченні своєчасного фінансування видатків держави при наявності дефіциту державного бюджету шляхом створення державного боргу.

Державний борг – це загальна накопичена сума всіх боргових зобов'язань держави, що виникла в результаті фінансування всіх бюджетних дефіцитів.

Як фінансова категорія, державний кредит виконує **дві функції**: фінкальну й регулюючу.

Через **фінкальну функцію** державного кредиту здійснюється формування централізованих державних коштів.

Регулююча функція державного кредиту полягає в тому, що його використання дозволяє державі не звертатись до грошової емісії. Державний кредит може служити одним із чинників поліпшення грошового обігу, розвитку безготівкових розрахунків, зміцнення національної валюти. Держава регулює грошовий обіг, розміщуючи запозичення між юридичними та фізичними особами. Мобілізуючи кошти фізичних осіб, держава зменшує їх платоспроможний попит. Якщо за цей рахунок, наприклад, будуть профінансовані інвестиційні проекти, відбудеться абсолютне скорочення готівкової грошової маси в обігу.

Виступаючи на фінансовому ринку як позичальник, держава збільшує попит на позикові кошти і тим самим впливає на ріст ціни кредиту. Чим більший попит держави на кредитні ресурси, тим вищий, при інших рівних умовах, рівень процентної ставки. Дорожняча позичкових коштів змушує підприємців скорочувати виробничі інвестиції. В той же час вона сприяє накопиченню у вигляді державних цінних паперів.

Згідно з кейнсіанською теорією, необхідність державних запозичень зумовлена циклічністю розвитку економіки. На стадії падіння економічного розвитку податкові надходження скорочуються, але в цей же час виникає потреба в додаткових державних витратах для стабілізації економіки, підтримки деяких верств населення. При виході економіки з кризи на стадії підйому податкові надходження ростуть, а державні витрати зменшуються. Надлишок коштів бюджету, що надходить, направляється на погашення боргів, які з'явилися в період кризи.

У економічній науці нема однозначного відношення до проблеми державного кредиту. Позитивним фактором є можливість розподілити податковий тягар по витратах на будівництво об'єктів соціальної сфери на декілька років.

Використання державних позик доцільне також для фінансування державних капітальних вкладень (самоокупних проектів). Самоокупні проекти у вузькому розумінні цього слова – це інвестиції в державні підприємства, що забезпечують за рахунок прибутків достатні кошти для повернення основної частини боргу та його обслуговування.

У випадку продуктивного використання запозичених коштів побудований об'єкт після введення в дію починає приносити прибуток, за рахунок якого і погашається позика. Ніякого посилення податкового тиску в цьому випадку не наступає.

При непродуктивному використанні державних запозичень (наприклад, фінансуванні соціальних потреб), єдиним джерелом їх погашення стають податки або нові запозичення.

Держава може позитивно впливати на виробництво й зайнятість, пред'являючи попит на товари вітчизняного виробництва за рахунок запозичених за кордоном коштів. Як гарант, кредитор і страхувальник держава має можливість підтримувати експортне виробництво.

Тягарем державного боргу є додаткове оподаткування, необхідне для фінансування процентних виплат за кредит. Сьогодні більшість вчених-економістів вважають, що справжній тягар державного боргу полягає в витісненні державними позиками приватних інвестицій, підвищенні позичкового проценту, несвоєчасній виплаті заробітної плати, пенсій, стипендій (формула 5.1).

$$\frac{T}{ВНП} \geq \frac{N}{ВНП} \oplus \frac{G}{ВНП} \oplus \frac{X_n}{ВНП}, \quad (5.1)$$

де T – податкові надходження;

N – видатки з обслуговування боргу;

G – державні витрати;

X_n – чистий експорт.

Проблеми державного боргу, окрім витіснення інвестицій, мають ряд інших негативних аспектів.

1. Державні позики в довгостроковій перспективі неминуче приводять до зменшення споживання внаслідок падіння обсягу інвестицій у виробничі фонди, хоча на коротких проміжках часу державні позички збільшують споживання.

2. При перевищенні деякої критичної величини державне запозичення підвищує рівень оподаткування внаслідок накопичення й стрімкого зростання процентів по державному боргу.

3. Державний борг погіршує розподіл доходів, посилює нерівномірність розподілу доходів у суспільстві, властиву ринковій економіці, оскільки більша частина боргових зобов'язань держави концентрується у найбільш забезпечених верств суспільства. Знижується доля видатків на оплату праці та соціальні потреби в національному доході, а доля видатків на позичковий капітал зростає.

4. Обслуговування зовнішнього боргу потребує передачі частки виробленого національного продукту до власності інших країн, тобто частина національних ресурсів повинна бути вилучена із споживання й накопичення й передана кредиторам. Такі процеси стримують економічне зростання.

Разом з тим доведено, що проблеми росту податкового тиску для обслуговування державного боргу не буде, якщо виробництво ростиме більш швидкими темпами, ніж реальна процентна ставка за державними зобов'язаннями.

При цьому слід пам'ятати, що зовнішні запозичення, направлені на структурну перебудову економіки й забезпечення економічного росту, створюючи можливості прискорення темпів росту національного доходу, можуть мати ефект так званого "мультиплікатора". Однак закордонні позики, направлені на невиробниче використання, будуть мати своїм наслідком нестачу інвестиційних ресурсів у майбутніх періодах.

Можна зробити висновки, що державний борг має суперечливі наслідки на короткостроковому та довгостроковому інтервалах часу. У короткостроковому періоді збільшення державних запозичень дає можливість здійснити інвестиції, зменшити оподаткування, підвищити споживання. У довгостроковому плані державні запозичення витісняють приватні інвестиції і, таким чином, зменшують запас виробничих фондів. Тому дохід і споживання на душу населення падають. Погіршується розподіл доходів: питома вага доходів від власності росте, а заробітної плати й соціальних виплат зменшується. Крім того, збільшення державних запозичень прискорює накопичення державного боргу. Ці обидва чинники впливають на зростання ставки проценту на державний кредит і витрат на його обслуговування.

Таким чином у короткостроковому періоді збільшення державних запозичень сприяє поліпшенню справ в економіці, а в довгостроковому – значною мірою погіршує макроекономічні показники.

Державні позики можна класифікувати за наступними ознаками.

1. Залежно від суб'єктів позикових відносин позики поділяються на ті, що розміщуються центральними і місцевими органами управління.
2. За принципом місця розміщення державні позики діляться на внутрішні та зовнішні.
3. Залежно від зв'язку з ринком цінних паперів розрізняються ринкові й неринкові позикові інструменти.
4. За тривалістю терміну залучення коштів державні позики поділяються на короткострокові (зі строком погашення до 1 року), середньострокові (від 1 до 5 років) та довгострокові (від 5 років і вище).

5. Залежно від забезпечення боргових зобов'язань вони можуть бути заставними та такими, що не мають застави.

6. За характером виплати доходів головними видами є процентні облігації, дохід за якими виплачується 1, 2 або 4 рази на рік на основі купонів, а також короткострокові облігації, що не мають купона, або довгострокові облігації з нульовим купоном. Останні продаються зі знижкою відносно до номіналу, а викупаються за номіналом.

7. Залежно від стабільності ставки відсотку державні зобов'язання бувають з фіксованою та плаваючою ставками.

8. Боргові зобов'язання можуть бути з правом і без права дострокового погашення.

Основними способами погашення державних кредитів є грошова емісія, державні позики, підвищення податкових ставок і розширення числа об'єктів оподаткування.

Важливе значення має управління державним боргом. Це один із напрямків державної політики, пов'язаний з діяльністю держави як позичальника, кредитора й гаранта.

2. ХАРАКТЕРИСТИКА ВНУТРІШНЬОГО БОРГУ

Внутрішній державний борг складається із зобов'язань уряду перед резидентами: банками, страховими компаніями, підприємствами, фермерськими господарствами, фізичними особами.

Формально, внутрішній державний борг – це сума випущених, але не погашених державних зобов'язань по облігаціях внутрішньої державної позики (ОВДП) з нарахованими на них відсотками. До внутрішнього державного боргу відноситься також заборгованість державних підприємств. В Україні мав місце специфічний внутрішній державний борг перед населенням з причини несвоєчасної виплати заробітної плати працівникам бюджетних установ, пенсій, стипендій.

Слід звернути увагу на те, що в індустріально розвинених країнах основну питому вагу становить внутрішній державний борг і лише порівняно незначна частина припадає на зовнішній борг.

3. ХАРАКТЕРИСТИКА ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ

Зовнішній борг – це борг перед нерезидентами, тобто закордонними кредиторами уряду. Необхідність залучення закордонних кредитів викликана, передусім, створенням умов для динамічного розвитку національного господарства через використання переваг міжнародного поділу та міжнародної кооперації праці. Для України проблематика

зовнішньої заборгованості розглядається в контексті здійснення економічних реформ, реструктуризації галузей виробництва й управління.

Важливим питанням є доцільність і ефективність використання кредитних ресурсів, спроможність держави своєчасно розрахуватися за своїми зобов'язаннями. Передумови та наслідки участі країни в світових ринках кредитів і капіталів залежать у кінцевому рахунку від доцільності й послідовності вибору конкретної моделі конверсії економіки й розробленої на цій основі боргової стратегії.

Для України існують три основних джерела можливого отримання іноземних коштів: 1) від міжнародних фінансово-кредитних організацій; 2) безпосередньо від іноземних країн; 3) через випуск державних боргових зобов'язань та їх розміщення на іноземних ринках.

Сам факт наявності різноманітних джерел зовнішніх запозичень з різними умовами фінансування зумовлює необхідність оптимізації вибору альтернативних джерел кредитних ресурсів при існуванні обмежень по надходженню коштів для обслуговування боргу у часовому виміру. Важливою складовою частиною оптимізації зовнішніх запозичень є встановлення критичного рівня зовнішніх запозичень, при якому гостро постають питання економічної та боргової безпеки країни.

Зовнішньоекономічну безпеку пов'язують, по-перше, з можливістю забезпечення динамічного розвитку національного господарства через використання переваг міжнародного поділу та міжнародної кооперації праці. По-друге, зовнішня безпека зумовлена здатністю держави забезпечити свої нагальні потреби в критичному імпорті. За сучасних умов критичний імпорт становлять енергоносії, а також високі технології та ноу-хау. По-третє, зовнішньоекономічна безпека має своєю обов'язковою умовою стійку здатність держави забезпечувати сприятливі показники платіжного й зовнішньоекономічного балансів.

Під **борговою безпекою** розуміють перспективи повернення боргу в майбутньому.

Як правило, боргову безпеку оцінюють рівнем окремих показників, які визначають граничні параметри боргів, або методом експертних оцінок.

Згідно з міжнародною практикою для оцінки **рівня заборгованості** використовують наступні **показники**:

а) відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП, а також до величини експорту країни;

б) коефіцієнт обслуговування зовнішнього боргу, як відношення зобов'язань по обслуговуванню зовнішнього боргу до річного обсягу валютних надходжень від експорту товарів та послуг.

Відповідно до першого критерію традиційно виділяють три групи країн:

1) країни з низьким рівнем заборгованості, для яких відношення обсягу зовнішнього боргу до ВВП та експорту не перевищує 60 %;

2) країни з помірковою заборгованістю, для яких ті самі показники знаходяться в діапазоні 60 % – 80 %;

3) країни з надмірною заборгованістю, коли зазначені показники перевищують 80 %.

Критичним значенням другого показника (відношення зобов'язань з обслуговування зовнішнього боргу до річного обсягу експорту країни) прийнято вважати його значення 25 %.

– позики, отримані підприємствами під гарантії держави – 6,9 %.

4. ДЕРЖАВНІ ГАРАНТІЇ

Надання та отримання кредитів під державні гарантії є широко розповсюдженою світовою практикою. Головною перевагою цих кредитів є залучення фінансування перспективних проектів під відсотки нижчі за ті, які б існували за відсутності державних гарантій. Так, одним з головних чинників, які призвели до економічного піднесення в країнах Південно-Східної Азії, було гарантування державою позик, отриманих приватними позичальниками; надання кредитів під гарантії уряду передбачено також і в бюджеті США.

Надання державних гарантій у порівнянні з різними формами субсидування підприємств має такі переваги:

– держава має змогу підтримувати підприємства, не використовуючи бюджетні кошти;

– необхідність повернення кредитів є стимулом ефективного використання запозичених підприємством коштів.

На перший погляд, надання державних гарантій при одержанні кредитів або державної допомоги на їх обслуговування не порушує ринкові механізми. Проте це означає насправді фінансування проектів, які без участі держави не були б здійснені через високі витрати або невисоку надійність. Коли кредитні ресурси обмежені, це призводить до витіснення більш рентабельних проектів, отже порушує умови конкуренції та знижує сумарну ефективність народного господарства.

Досвід промислово розвинених країн показує, що надання державних гарантій для кредитування підприємств є більш доцільним тоді, коли завдяки гарантіям на ринку залишаються тільки ті підприємства, які зберігають свою рентабельність на тривалий час. У разі неповернення підприємством кредиту держава приймає на себе його зобов'язання з погашення й обслуговування

боргу. Такі випадки за умов ринкової економіки практично виключені завдяки використанню процедури банкрутства.

5. УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМ БОРГОМ

Управління державним боргом включає сукупність заходів щодо забезпечення ефективності державного кредиту, здійснення операцій з обслуговування боргу, зміни умов уже випущених позик, визначення умов і випуску нових державних цінних паперів.

Держава піклується про ефективність державного кредиту. Відносно повне уявлення про ефективність державних кредитних операцій дає виражене в процентах відношення перевищення надходжень над витратами за системою державного кредиту до суми витрат.

Ефективність державного кредиту визначається за формулою (5.2):

$$E = \frac{D - P}{P} \times 100, \quad (5.2)$$

де D – надходження за системою державного кредиту;

P – витрати за кредитними операціями.

При цьому слід враховувати також позитивний вплив державного кредиту на економічний розвиток суспільства, стан бюджету держави й грошового обігу країни, зміцнення довіри населення до фінансової діяльності державних структур.

Операції з *обслуговування державного боргу* включають виплату процентів за кредит і погашення поточної частини боргу.

Виплата прибутків по позиках і їхнє погашення звичайно здійснюється за рахунок бюджетних коштів. Проте в умовах значного росту державної заборгованості й наростаючих бюджетних труднощів країна може вдаватися до рефінансування державного боргу.

Під *рефінансуванням* розуміють погашення попередньої державної заборгованості шляхом випуску нових позик. Рефінансування активно використовується в сучасній практиці управління державним боргом.

Для забезпечення ефективності державного кредиту широко використовуються такі заходи, як конверсія, консолідація, обмін облігацій за регресивним співвідношенням, відстрочка погашення та анулювання позик.

Конверсією називається зміна прибутковості позик. З метою зниження витрат на керування державним боргом держава може знизити розмір виплачуваних процентів по позичках. Проте не виключена можливість підвищення прибутковості державних цінних паперів для кредиторів.

Держава зацікавлена в одержанні позик на тривалі терміни. Збільшення терміну дії уже здійснених позик може бути досягнуто за рахунок

консолідації державного боргу. Таким чином, під **консолідацією** розуміють зміну терміну дії позик. Можливе поєднання консолідації з конверсією.

Уніфікація державних позик звичайно проводиться разом із консолідацією, але може бути проведена й поза нею. **Уніфікація позик** – це об'єднання декількох позик в одну, коли облігації кількох раніше випущених позик обмінюються на облігації нової позики.

У виняткових випадках уряд може провести **обмін облігацій за регресивним співвідношенням**. Така операція дозволяла державі виплачувати проценти й погашати облігації за зниженим курсом по відношенню до валюти воєнних років.

Відстрочка погашення позики або всіх раніше випущених позик проводиться в умовах, коли уряд уже випустив занадто багато позик і умови їхньої емісії не були достатньо вигідні для держави. У таких випадках часто трапляється, що більша частина надходжень від реалізації облігацій нових позик направляється на виплату процентів і погашення основної частини боргу по раніше випущених позиках. Щоб розірвати це порочне коло, уряд повідомляє про відстрочку погашення позик. Ця операція відрізняється від консолідації тим, що при відстрочці не тільки відсувається термін погашення, але й припиняється виплата прибутків. Відстрочка погашення зовнішніх позик, як правило, проводиться за узгодженням із кредиторами. При цьому відстрочка погашення боргу може й не спричинити припинення виплати процентів по ньому.

При **анулюванні державного боргу** держава цілком відмовляється від своїх зобов'язань по раніше випущених позиках. Воно може проводитися з двох причин. Перша з них – фінансова неспроможність держави; друга є наслідком приходу до влади нових політичних сил, які з певних причин відмовляються визнати фінансові зобов'язання попередньої влади.

Важливою сферою управління державним кредитом є визначення умов позики: рівня проценту, валюти надання й погашення позики, терміну дії, способу погашення. При цьому враховують кон'юнктуру на фінансовому ринку, становище в економіці, пільги, що надаються кредиторами, та багато інших чинників.

Зовнішні облігаційні позики на іноземних грошових ринках від імені держави-позичальника розміщуються за комісійну винагороду банківськими консорціумами. Міжурядові угоди, як правило, безоблігаційні; їх умови визначаються спеціальними угодами.

Поряд з цим слід віддавати перевагу внутрішнім джерелам погашення зовнішньої заборгованості.

З позицій особливостей національної економіки на більш віддалену перспективу слід підтримувати розумне співвідношення між державним

боргом та ВВП й створити умови для його виведення на прийнятний рівень. Залучення коштів на тривалий термін та за низькими ставками можливе лише за умови проведення ґрунтовних структурних реформ і формування стійкого кредитного рейтингу країни.

З огляду на проблеми заборгованості на найближчу перспективу не варто відмовлятися від внутрішніх запозичень на користь зовнішніх ринків капіталу. Ресурси треба знаходити в національній економіці. Слід прискорити податкову й адміністративну реформу, забезпечити довіру населення до банківської системи.

Слід домагатися незв'язаного характеру іноземних кредитів, щоб вони служили національному виробнику, а не експорту товарів з країн – позичальників кредитів.

Доцільно розробити і здійснити жорсткі адміністративні заходи щодо припинення відпливу капіталів з країни, здійснювати широкомасштабну національну програму подолання тіньової економіки.

Головним напрямком вирішення проблем заборгованості залишається пожвавлення національної економіки. Інтенсифікація ділової активності потребує створення сприятливого інвестиційного клімату, залучення коштів для структурної перебудови економіки, технічної й технологічної модернізації як самого виробництва, так і його ринкової та соціальної інфраструктури шляхом імпорту сучасних технологій, машин і устаткування.

Враховуючи міжнародний досвід і поточну ситуацію, можна сформулювати ряд заходів щодо залучення іноземних інвестицій в економіку України:

- продаж іноземним партнерам акцій, інших цінних паперів українських підприємств та державних цінних паперів;
- часткова конверсія національної заборгованості України в акції чи інші цінні папери або внески в статутні фонди спільних підприємств;
- заохочення вкладень в українські банки, для чого необхідно забезпечити оздоровлення фінансово-кредитної системи;
- залучення капіталів у вигляді кредитних коштів з наступним поверненням кредитів продукцією високотехнологічного виробництва.

Разом з тим, низький рівень розвитку ринкової капіталізації в Україні не дозволяє створити об'єктивну систему ринкової оцінки інвестиційних проектів. Найбільші ускладнення у цьому зв'язку постають із запровадженням загальнонаціонального індексу фондового ринку, який міг би використовуватися як рейтинговий індикатор для характеристики інвестиційного середовища й порівняння з іншими країнами.

Одним із важливих напрямків мобілізації фінансових ресурсів є розвиток експортного виробництва з високим ступенем переробки.

Макроекономічна результативність в цій сфері залежить від правильного поєднання інструментів лібералізації зовнішньої торгівлі, принципів *laissez faire*, з одного боку, з принципами цілеспрямованого втручання, *faire aller* – з другого. Проте, на жаль, нестабільність експорту, його залежність від обмежених ринків збуту, нераціональність імпорту, залежність від практично безальтернативних каналів постачання енергоносіїв негативно впливають на фінансово-кредитну систему.

Слід вважати доцільним:

а) раціоналізацію та обмеження імпорту, зокрема за рахунок оптимізації енергоспоживання в країні;

б) збільшення експорту, передусім за рахунок технологічної модернізації виробництва, впровадження сучасних методів менеджменту й маркетингу як невід'ємних атрибутів ринкової економіки.

Умови поліпшення зовнішньоторговельної діяльності значною мірою залежать від прогресивних структурних змін у виробництві, які забезпечують зменшення сукупних витрат на експортну діяльність. Загальному покращенню зовнішньоекономічної діяльності може сприяти зонально-регіональна політика по створенню спеціальних податкових та митних режимів у формі технополісів або технопарків.

При вирішенні проблем заборгованості треба виходити з того, що проблема зовнішнього боргу поєднує в собі необхідність здійснення дуже широкого спектру економічних перетворень. Мається на увазі не тільки бездефіцитний бюджет, але й забезпечення надійної стабілізації валютного ринку, удосконалення структури зовнішньоторговельного балансу, відпрацювання механізму повернення вивезених за кордон національних капіталів, сприяння прямим іноземним інвестиціям, утворення ефективної системи страхування від інвестиційних ризиків.