

ВНУТРІШНІ І ЗОВНІШНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ ТА ЇХ РОЛЬ У ФОРМУВАННІ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЕРЖАВИ

Анотація. У статті визначено сутність внутрішніх та зовнішніх позик держави. Розглянуто причини залучення державних запозичень до бюджету країни. Перераховано інструменти залучення внутрішніх позик. Зосереджено увагу на основних зовнішніх кредиторів України. Проаналізовано динаміку зростання залучення як внутрішніх, так і зовнішніх позик урядом України протягом останніх років, а також структуру державних позик. Визначено напрями удосконалення системи моніторингу зовнішніх запозичень, реалізації виваженої боргової та бюджетної політики, реалізації системного підходу до формування політики держави у сфері залучення, розподілу, використання та повернення позикових фінансових ресурсів. Обґрунтовано вибір оптимальної моделі інституційного забезпечення управління державним кредитом для України.

Ключові слова: державні позики, внутрішні позики, зовнішні позики, державний борг, бюджет.

Sytnik Natalia, Tyshkovets Mykola

Ivan Franko National University of Lviv

DOMESTIC AND FOREIGN BORROWING AND THEIR ROLE IN THE FORMATION OF THE STATE'S FINANCIAL RESOURCES

Summary. The article defines the essence of domestic and foreign borrowing of the state as one of the main forms of accumulation of financial resources to the national budget. The features of government borrowing in Ukraine are identified. Information is provided on the reasons for attracting government borrowing to the national budget. It also substantiates the need for state lending to cover the national budget deficit at the present stage, examines the current state of Ukraine's public debt. Instruments for attracting domestic borrowing are listed as sources of borrowing capital in the domestic market. Information is provided on the number of financial resources attracted to the national budget in the process of realization of domestic government borrowing bonds and their average weighted profitability. The focus is on the major external creditors of Ukraine, which include various international financial institutions and other Ukrainian financial partner countries. The advantages of obtaining loans from the International Monetary Fund compared to other international financial institutions are determined. The dynamics of growth of attracting both domestic and foreign borrowing by the Government of Ukraine over the last years is analyzed, as well as the structure of the national debt of the country is considered. The current state of domestic and foreign debt of Ukraine is highlighted and optimal directions of effective management of the state's financial resources are determined. Recommendations have been made to improve the foreign borrowing monitoring system, to implement sound debt and budgetary policies, to implement a systematic approach to the formulation of government policies in the area of attracting, distributing, using and repaying borrowed financial resources, including the possibility of restructuring the loan portfolio. The choice of the optimum model of institutional support for government credit management for Ukraine is substantiated. Suggestions are made to further regulate borrowing in part to ensure the efficiency of their use.

Keywords: government borrowing, domestic borrowing, foreign borrowing, public debt, budget.

Постановка проблеми. Одним із пріоритетних завдань фінансової політики України є забезпечення збалансованості між доходами та витратами держави. Для цього країна щороку повинна складати фінансовий план – розпис надходжень та видатків, тобто її бюджет. Державний борг є невід'ємною складовою в структурі бюджетних виплат і формується на основі як внутрішніх, так і зовнішніх запозичень країни. Це один із основних показників бюджету, надмірний розмір якого гальмує економічний розвиток і не дає можливості країні ефективно розвиватися. Особливо актуальним для України є питання зовнішніх та внутрішніх позик. Впродовж останніх років існує тенденція до зростання державних запозичень державі, при чому швидкими темпами, а вже на 2019-2021 роки припадає пік виплат державного боргу. Лише у 2019 році Україні доведеться виплатити понад 14 мільярдів доларів США [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Тема сутності та складових зовнішніх та внутрішніх запозичень уже досліджувалась фахівцями раніше. Серед західних вчених особливої уваги

заслужують праці Р. Барро, Дж. Бьюкенена, П. Елворта, Дж. Кейнса, К. Маркса, Р. Масгрейва, Л. Мауера, Ф. Махлупа, Ф. Модільяні, Д. Рікардо, А. Сміта та інші. Різні сторони аналізу даного питання розкриті у роботах українських вчених-фінансистів, зокрема, у працях Барановського О.І., Вахненка Т.П., Гейця В.М., Козюка В.В., Лісовенка В.В., Луцишиної З.О., Новицького В.С., Плотнікова О.В., Федосова В.М. тощо [2].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Високо оцінюючи науковий доробок провідних науковців, слід зазначити, що питання залучення зовнішніх та внутрішніх запозичень державою вивчене не повністю і, з огляду на зростання значущості державних кредитів не тільки в Україні, а й за кордоном, дане питання потребує подальшого розгляду та аналізу.

Формування цілей статті. Метою статті є обґрунтування значення внутрішніх і зовнішніх запозичень та їх ролі у формуванні фінансових ресурсів держави, а також визначення найбільш дієвих методів управління залученими коштами України за сучасного стану фінансової системи.

Виклад основного матеріалу. Упродовж історичного розвитку людства кредитні відносини зазнали значної еволюції, що спричинило появу нових методів та форм залучення додаткових фінансових ресурсів через здійснення запозичень державою на внутрішньому та зовнішніх ринках. Таким чином, державні запозичення – це фінансово обумовлене явище, за допомогою якого держава здатна впливати на соціально-економічний стан у країні.

Розглядаючи запозичення, які виступають основною формою здійснення державного кредиту в системі методів акумуляції бюджетних коштів важливо визначити, що спонукає державу в особі уряду вдаватися до пошуку та залучення додаткових джерел фінансування.

Основними причинами залучення додаткових фінансових ресурсів через

здійснення державних запозичень є:

- фінансування бюджетного дефіциту країни;
- регулювання обігу грошової маси в державі;
- підтримка активного сальдо платіжного балансу, поповнення валютних і золотовалютних резервів у країні;
- мобілізація додаткових фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних проектів та державних програм розвитку;
- фінансування програм з ліквідації наслідків стихійних лих [3].

Неоднозначною є думка науковців щодо впливу на розвиток країни державних запозичень. Так в економічній теорії немає загальноприйнятого визначення цього поняття, але розглянемо одне з них.

Державне запозичення – це метод акумуляції тимчасово вільних фінансових ресурсів резидентів та нерезидентів на внутрішньому та зовнішньому ринках у вигляді позики, яку здійснює держава в особі уряду в грошовій та товарній формі з метою фінансування державного бюджету на умовах строковості, платності та повернення [3].

Державні запозичення поділяють на внутрішні та зовнішні.

Внутрішні державні запозичення – це кошти, які залучає держава через відповідні органи державного управління на внутрішньому фінансовому ринку. Внутрішні державні запозичення забезпечують перерозподіл доходів у середині країни [4].

Інструментом внутрішнього державного боргу із залучення фінансових ресурсів є ринок державних цінних паперів. Державні боргові зобов'язання на внутрішньому ринку представлені такими видами цінних паперів: облігація внутрішньої державної позики (ОВДП), облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання тощо.

Міністерство фінансів України на аукціонах з розміщення облігацій внутрішньої державної позики лише в 2018 році залучило до державного бюджету 65,128 млрд грн, 3,478 млрд дол. і 503 млн євро.

Середньозважена прибутковість розміщення ОВДП за підсумками 2018

року склала 19% за паперами в гривні, 6,5% в доларах, 4,5% в євро. Також платежі з погашення ОВДП та сплати купонного доходу за ними за цей рік склала 78,214 млрд грн.

За даними Міністерства фінансів України у січні-лютому 2019 року було залучено до дер-

жавного бюджету ще 34,752 млрд грн, 886 млн дол. і 33 млн євро [5].

Під зовнішніми державними запозиченнями розуміють процес залучення фінансових ресурсів від зарубіжних фізичних та юридичних осіб, урядів країн та міжнародних організацій, який приводить до виникнення зовнішнього державного боргу [6].

За роки незалежності Україною залучено до власного бюджету чималу кількість таких позик. Серед міжнародних фінансових установ український уряд бере позики насамперед у Міжнародного валютного фонду, Євросоюзу, у національних і міжнародних банків (наприклад, Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)), в іноземних держав – Японії, Німеччини, Канади, США тощо. Цільові кредити брали і державні підприємства, як "Укрзалізниця", "Енергоатом", держбанки. Виплата таких кредитів гарантується державою, і якщо підприємство не має змоги розрахуватися з кредитором у термін, то борг виплачується з бюджету України.

Для підтримки макрофінансової стабільності в Україні важливою є активізація співпраці з МВФ. Рішення про відкриття кредитної програми для будь-якої держави, у тому числі й України, більшість світових і європейських банків та фондів приймають тільки після ухвали ради директорів Фонду.

Якщо не враховувати грудневий транш 2018 року, всього Україна отримала від МВФ 31,363 млрд доларів.

18 грудня 2018 року Рада директорів МВФ ухвалила рішення про відкриття для України чергової 14-місячної програми підтримки економічної політики stand-by Arrangement (SBA) загальним обсягом 3,9 млрд дол. Перший транш 1,4 млрд дол. вже отримано, а рішення про подальші буде ухвалюватися в листопаді 2019 року під час перегляду успіхів України у виконанні умов Меморандуму [7].

Загальний розмір позик наданих Україні протягом 1991-2018 років від деяких міжнародних фінансових організацій становить: від МВФ – 31,5 млрд доларів США; від МБРР – 12,5 млрд доларів США; від ЄБРР – 12 млрд доларів США; від ЄС – 6,1 млрд доларів США [7; 8].

Як бачимо, основна маса наданих кредитів належить саме МВФ, що пояснюється низькою відсотковою ставкою надання позик, яка для України не піднімається вище 3%, тоді як найдешевші кредити з інших джерел обходяться країні щонайменше у 7,5% річних. Тобто фактично йдеться про реструктуризацію кредитного портфеля. Саме в цьому головна перевага кредитної програми МВФ [7].

Темп зростання та співвідношення між розмірами залучених зовнішніх та внутрішніх кредитів для України можна проаналізувати на основі державного боргу останніх років (рис. 1).

За результатами проведеного дослідження (рис. 1), протягом останніх років державні позики України невпинно збільшувались. У 2018 році порівняно з 2015 роком розмір залучених зовнішніх позик зріс майже на 0,4 трлн грн (35%), а внутрішніх позик на 0,24 трлн грн (45%). Проте, якщо порівнювати розмір зовніш-

нього боргу 2017 і 2018 років, то видно, що він зріс лише на 0,03 трлн грн, а внутрішнього на 0,01 трлн грн, що свідчить про стабілізацію рівня державного боргу, тобто про тенденцію до зменшення залучення державних позик Україною. Зростання державних позик може погіршити економічну безпеку в країні і спричинити низку економічних ризиків для України.

На жаль, розмір зовнішніх позик майже у 2 рази перевищує розмір внутрішніх, що свідчить про недостатню розвиненість внутрішнього фондового ринку України.

У найближчі півтора року Україна має виплатити за борговими зобов'язаннями майже 10 млрд дол. США лише валютного боргу, а це приблизно 1800 дол. США на одного українця.

Пікові валютні виплати заплановані на 2018-2019 роки: приблизно по \$6,7-6,8 млрд (з урахуванням валютних ОВДП, але без урахування платежів Нацбанку за кредитами МВФ). Якщо у 2018-му більше половини всіх платежів – це погашення валютних ОВДП, які можуть бути досить легко перекриті випуском нових валютних облігацій на внутрішньому ринку, то в 2019 році 2/3 усіх платежів (або \$4,5 млрд) – це зовнішні борги. Їх рефінансувати набагато складніше, адже постає питання, чи захочуть іноземні інвестори повертатися в Україну. Отримання коштів від офіційних кредиторів (МВФ, Світовий банк і т.д.) вимагає проведення непопулярних реформ, а ресурси, які можна залучити за рахунок випуску валютних ОВДП, обмежені обсягом вільної валютної ліквідності банківської системи [10].

Для України важливо вести зважену фінансову (бюджетну) політику, враховуючи високий рівень держборгу.

Згідно з Законом України «Про державний бюджет України» на 2017 та 2018 роки передбачено такі пріоритетні напрями розподілу залучених державних позик: реформування та розвиток енергетичного сектора та підвищення надійності постачання електроенергії; реформування

регіональних систем охорони здоров'я; модернізація системи соціальної підтримки; розвиток автомагістралей та реформи дорожнього сектору; реконструкція гідроелектростанцій; реконструкція трансформаторних підстанцій східної частини України; реалізація проекту з модернізації автоматизованих систем прикордонного контролю; розбудова прикордонної дорожньої інфраструктури на українсько-польському та українсько-угорському кордонах [11].

Для зниження боргового навантаження, Міністерству фінансів України необхідно:

1) замінити старі дорогі запозичення минулих років (в середньому – під 8% річних строком близько 8 років) на більш дешеві позики (в середньому – до 3% річних строком понад 10 років). Таким чином, нові кредити є майже утричі вигідніші за попередні;

2) реструктуризувати борги з власниками комерційних зовнішніх зобов'язань країни: Угода між Міністерством фінансів та Спеціальним комітетом кредиторів щодо реструктуризації зовнішнього комерційного боргу України передбачає, зокрема, зменшення основної суми суверенного і гарантованого державою боргу на 20%, що дозволяє знизити борговий тягар на 3,6 млрд дол. США [11].

Вивчивши досвід різних країн світу та пропозиції науковців-економістів, Україні для врегулювання боргової проблеми треба здійснити низку дій з метою підвищення ефективного управління зовнішньою державною заборгованістю.

Насамперед, це реалізація політики переважання внутрішніх позик над зовнішніми і розвиток вітчизняного фондового ринку, а також забезпечення інвестиційно-інноваційного спрямування зовнішніх позик.

Для того, щоб позичені кошти не нагромаджувалися і не ставали боргами, питання подальшого залучення зовнішніх фінансових ресурсів треба вирішувати, насамперед, з позицій ефективного їх використання для економічного

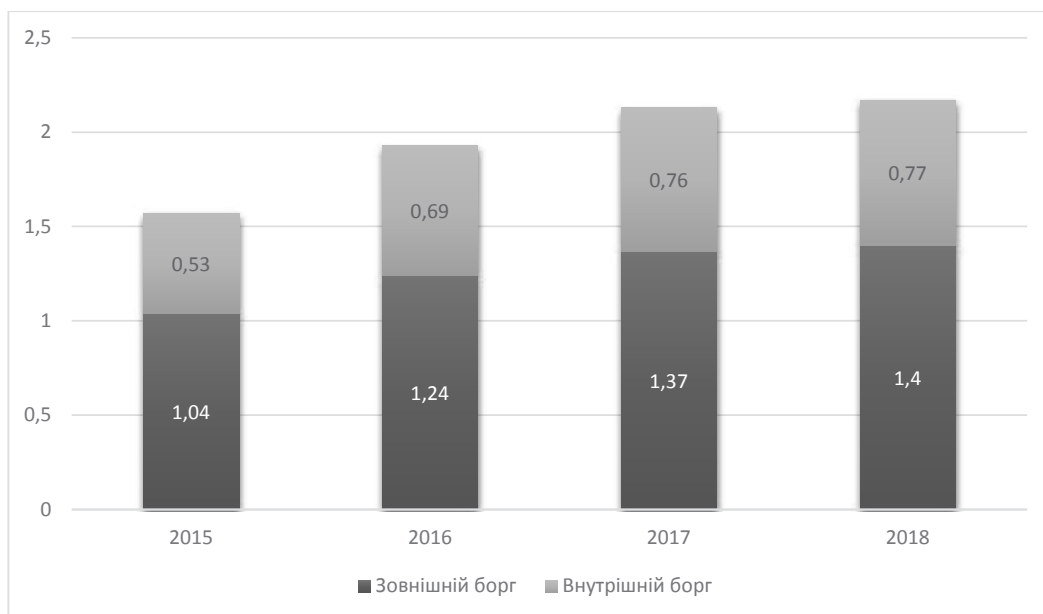


Рис. 1. Державний борг України 2015-2018 років, трлн грн

Джерело: складено на основі [9]

розвитку країни. З цією метою Україні необхідно розробити якісно нову стратегію запозичень, яка повинна орієнтуватися на вирішення важливих завдань розвитку національної економіки та використання інвестиційно-інноваційних факторів економічного зростання.

Державне регулювання зовнішніх запозичень України доцільно здійснювати за такими основними напрямками, як визначення стратегії залучення зовнішніх державних позик залежно від умов і джерел запозичення; вибір оптимального механізму управління запозиченими коштами, що формують зовнішній державний борг; підвищення ефективності використання зовнішніх запозичень.

Стратегія залучення зовнішніх запозичень має бути розроблена на загальнодержавному рівні й узгоджена з регіональними органами. При цьому важливо враховувати як внутрішню специфіку розвитку країни, так і світову кон'юнктуру. Стратегія має передбачати створення умов для забезпечення збалансованого залучення необхідних фінансових ресурсів з метою вирішення довгострокових економічних завдань; визначення найбільш оптимальних напрямів з управління борговими зобов'язаннями; шляхи підвищення ефективності використання запозичених коштів.

Розроблення та реалізацію механізму управління запозиченими коштами необхідно спрямувати на удосконалення нормативно-правової бази та визначення реальних потреб у державних запозиченнях; спрямування залучених ресурсів на фінансування конкурентоспроможних галузей економіки, виконання програм інституційного та інвестиційного розвитку країни; узгодження політики державних запозичень з бюджетною, грошово-кредитною, фіскальною політикою; чіткий розподіл повноважень між інституціями, що здійснюють управління зовнішніми державними запозиченнями; підвищення обґрунтування підго-

товки і забезпечення ефективності реалізації проєктів за рахунок зовнішніх державних запозичень.

На сучасному етапі розвитку країни державне регулювання запозичень у частині забезпечення ефективності їх використання повинно включати контроль та ведення регулярної звітності за використанням залучених ресурсів; аналіз очікуваних результатів і виявлення неефективності використання зовнішніх фінансових ресурсів; вибір альтернативного варіанту фінансування державних проєктів залежно від першочергового значення; оцінку ефективності використання позичкових коштів вже реалізованих проєктів; підвищення ефективності співпраці з міжнародними фінансово-економічними організаціями [6].

Висновки з даного дослідження і перспективи. Отже, варто зазначити, що державні позики України, починаючи з 2014 року невпинно ростуть. В структурі державного боргу переважають зовнішні борги. Це може призвести до фатальних наслідків, таких як дефолт в країні. Саме тому, Україна потребує проведення поміркованої політики щодо залучення державних позик. Позаяк це забезпечуватиме зниження боргового навантаження на економіку та дасть можливість оптимізувати залучення позичкових коштів для потреб держави і мінімізувати боргові ризики. Сьогодні важливим є реалізація виваженої, послідовної та системної боргової та бюджетної політики, удосконалення системи моніторингу зовнішніх запозичень, реалізація ефективного підходу до формування політики держави у сфері залучення, розподілу, використання, повернення та реструктуризації позикових фінансових ресурсів.

Предметом подальших наукових досліджень стануть питання розкриття інформації про заборгованість країни, світовий досвід залучення державних позик та міжнародні методи мінімізації боргового тягаря.

Список літератури:

1. Україна повинна повернути кредиторам мільярди доларів: скільки заплатимо в 2019 році. URL: <https://ukr.segodnya.ua/economics/enews/ukraina-dolzha-vernut-kreditoram-milliardy-dollarov-skolkozaplatim-v-2019-godu-1221402.html> (дата звернення: 07.10.2019).
2. Рудик Р. Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення. *Економіка*. 2014. № 7(160). С. 68–74. URL: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2015/11/160_68-74.pdf (дата звернення: 05.09.2019).
3. Ігор Коблик. Теоретичні аспекти державних запозичень: методи та форми здійснення. *Економічний аналіз*. 2012. № 11. С. 111–114.
4. Мазур Альона. Внутрішні державні запозичення. URL: http://sophus.at.ua/publ/2015_04_29_lviv/sekcija_section_3_2015_04_29/vnutrishni_derzhavni_zapozichennja/92-1-0-1341 (дата звернення: 05.09.2019).
5. Мінфін відзвітував, скільки мільярдів позичив на внутрішньому ринку з початку року. URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/445638/minfin-vidzvituval-skilky-milyardiv-pozychyv-na-vnutrishnomu-rynku-z-pochatku-roku> (дата звернення: 10.09.2019).
6. Полковниченко С.О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 20. С. 194–199. URL: <http://global-national.in.ua/archive/20-2017/39.pdf> (дата звернення: 15.05.2019).
7. Гайова Тетяна. Кредитна історія України. Хто скільки грошей позичив нашій країні. URL: <https://ua.112.ua/statji/kredytna-istoriia-ukrainy-khto-skilky-hroshei-pozychyv-nashii-kraini-475087.html> (дата звернення: 15.09.2019).
8. Ангел Євген. Міжнародна фінансова допомога: скільки грошей і на що виділили донори для розвитку інфраструктури. URL: <https://voxukraine.org/uk/zaasfaltovani-milyardi-yak-yebrr-svitovij-bank-ta-inshi-donori-rozvivayut-infrastrukturu-ukrayini/> (дата звернення: 06.09.2019).
9. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Індекси. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 09.05.2019).
10. Дробот Сергій. Держборг України – проблема на \$76 000 000 000 або \$1800 на кожного. Що варто знати? Перший аналітичний експлейнер. URL: <https://voxukraine.org/cards/debt/index.html> (дата звернення: 20.09.2019).
11. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Борг. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg> (дата звернення: 10.05.2019).

References:

1. Ukrayina povynna povernuty kredytoram milyardy dolariv: skilky zaplatymo v 2019 rotsi [Ukraine has to repay billions of dollars to creditors: how much we will pay in 2019].
2. Rudyk, R. (2014). Stan problemy borhovoyi polityky Ukrainy na rynku zovnishnikh zapozychen ta shlyakhy yikh vyrishennya [Problems of debt policy of Ukraine in the external borrowing market and solutions]. *Ekonomika*, vol. 7(160), pp. 68–74.
3. Koblyk, I. (2012). Teoretychni aspekty derzhavnykh zapozychen: metody ta formy zdiysnennya [Theoretical aspects of government borrowing: methods and forms of implementation]. *Ekonomichnyy analiz*, vol. 11, pp. 110–114.
4. Mazur Aliona (2015). Vnutrishni derzhavni zapozychennya [Domestic government borrowing].
5. Minfin vidzvityvav, skilky milyardiv pozychyv na vnutrishniomu rynku z pochatku roku [The Ministry of Finance reported how many billions it has borrowed in the domestic market since the beginning of the year].
6. Polkovnychenko, S.O. (2017). Zaluchennya zovnishnikh derzhavnykh zapozychen ta yikh vplyv na rozvytok ekonomiky Ukrainy [Attraction of external government borrowing and its impact on the development of Ukraine's economy]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, vol. 20, pp. 194–199.
7. Hayova, T. (2018). Kredytna istoriya Ukrainy. Khto skilky hroshey pozychyv nashiy krayini [Credit history of Ukraine. Who and how much money lent to our country].
8. Anhel Yevhen (2018). Mizhnarodna finansova dopomoha: skilky hroshey i na shcho vydilyly donory dlya rozvytku infrastruktury [International financial aid: how much money and what have donors dedicated to infrastructure development].
9. Ofitsiynyy sayt Ministerstva finansiv Ukrainy. Indeksy. Derzhavnyy borh Ukrainy [Official web-site of the Ministry of Finance of Ukraine. Indexes. Public debt of Ukraine].
10. Drobot Serhiy (2018). Derzhborh Ukrainy – problema na \$76 000 000 000 abo \$1800 na kozhnoho. Shcho varto znaty? Pershyy analitychnyy ekspleyner [Public debt of Ukraine – \$ 76 billion problem or \$ 1,800 each. What is it worth knowing? The first analytical analyzer].
11. Ofitsiynyy sayt Ministerstva finansiv Ukrainy. Borh [Official web-site of the Ministry of Finance of Ukraine. Debt].