

management of the public debt of France. The author examines its tasks and powers. The article describes a method of reducing the value of borrowings in the short term (contracts on exchange operations or «swaps»). The system of indicators used for the control and supervision of the France Trésor policy is also researched. The author concludes that the high quality public debt management may generate positive effects and be used as an effective state regulation instrument in market conditions. It is necessary to take into account the experience of France concerning the minimization of the debt value, the reduction of risks, and the use of indicators to estimate the quality of debt policy.

KEY WORDS: public debt, deficit, swap operations, debt policy.

УДК 336.27

Бенч Лілія Ярославівна,
канд. екон. наук, доц., доцент кафедри фінансів,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)
E-mail: benchliliya@gmail.com

БОРГОВІ ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСУВАННЯ ВИДАТКІВ ДЕРЖАВИ: ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА

АНОТАЦІЯ. Стаття присвячена дослідженню теоретичних і прагматичних аспектів функціонування ринку державних позик, особливостям використання боргового інструментарію для фінансування видатків бюджету в Україні. Розглянуто погляди вчених щодо використання державних позик для покриття бюджетного дефіциту. Обґрунтовано, що необхідність використання позикових фінансів для задоволення потреб суспільства і держави зумовлена постійним протиріччям між величиною цих потреб і можливостями фіску їх задовольнити за рахунок бюджетних доходів. Проаналізовано функціонування системи внутрішніх і зовнішніх державних позик в Україні. Досліджено особливості використання інструментів внутрішніх і зовнішніх державних позик. Зроблено висновки, що нині необхідно вдосконалювати систему функціонування та інституційне забезпечення державних позик, раціоналізувати інструменти позик, визначивши пріоритетні цілі використання залучених коштів. Використовуючи державні позики як інвестиційний ресурс, уряд сприятиме зростанню ВВП та зменшенню бюджетного дефіциту.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: державні позики, державний борг, боргові інструменти, облігації державних внутрішніх позик, облігації державних зовнішніх позик.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Для здійснення структурних та інституційних реформ в Україні нині необхідно максимально

задіяти усі потенційні джерела надходження фінансових ресурсів, серед яких пріоритетну роль має система державного кредиту. Залучення коштів за допомогою державних запозичень дає можливість суттєво розширити можливості фіску для забезпечення соціально-економічного розвитку країни. Використання позичкового методу фінансування бюджетних видатків в оптимальних розмірах сприяє зменшенню податкового тягаря. Наслідком використання системи державних позик є державний борг, значне зростання якого у 2014—2015 роках призвело до суттєвих макроекономічних і макрофінансових ризиків. Тому нині особливо гостро постали питання визначення оптимальних розмірів державних запозичень, вибору відповідного інструментарію позик, вдосконалення механізму управління державного боргу. Це вимагає створення відповідних засад ефективної і науково обгрунтованої боргової політики. З огляду на сказане, дослідження проблематики державного кредиту та функціонування системи державних позик є важливим та актуальним як з теоретичних, так і, особливо, з прагматичних позицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У працях багатьох відомих вітчизняних і зарубіжних учених-економістів досліджується проблематика державного кредиту і державних позик, зокрема, В. Андрущенко, О. Барановського, Р. Барро, Т. Богдан, Дж. Б'юкенена, А. Вагнера, Р. Масгрейва, Ф. Нітті, І. Озерова, М. Орлова, І. Лютого, К. Райнхарта, К. Рогоффа, Дж. Тобіна, М. Фрідмена, В. Федосова, Л. Штейна та інших. Однак нині, коли проблема скорочення боргового тягаря набула особливого значення як для України, так і для багатьох країн світу, необхідність розробки нової парадигми боргової політики, основою якої є глибоке теоретичне підрунтя та розуміння боргових фінансів, належить до пріоритетних завдань як теорії, так і практики.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття. У літературі недостатньо наукових досліджень, спеціально присвячених проблемам функціонування ринку державних позик, особливостям використання боргового інструментарію для фінансування видатків бюджету в Україні. У зв'язку з цим дослідження проблематики державних позик нині потребує ґрунтовніших наукових досліджень і заслуговує на особливу увагу.

Формулювання мети і завдання дослідження. Мета статті полягає в дослідженні концептуальних засад і прагматичних ас-

пектів функціонування системи державних позик в Україні, особливостей використання інструментів державних позик і розробці окремих рекомендацій, спрямованих на вдосконалення використання боргового інструментарію для фінансування видатків бюджету в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Необхідність використання державних позик для задоволення потреб суспільства і держави зумовлена постійним протиріччям між величиною цих потреб і можливостями держави їх задовольнити за рахунок бюджетних доходів. Адже кошти, які надходять від оподаткування, обмежені і, як відмічає французький учений-економіст П. Годме, «податковий тягар не може перевищити відомі межі без того, щоб не викликати серйозні економічні і політичні наслідки» [1, с. 353]. Американський учений-економіст А. Лаффер довів, що високі ставки податків призводять до значного падіння бюджетних доходів, пригнічуючи підприємницьку ініціативу. Сягнувши певного рівня, претензії фіску заходять у суперечність з економічними можливостями, стають соціально неприйнятними. Тобто можливості оподаткування в даній країні і на певний момент обмежені. Держава при обмежених грошових ресурсах не в змозі виконувати свої функції, тобто забезпечувати постійно зростаючі потреби усього суспільства і кожного індивідуума зокрема. А видатки держави постійно зростають, що довів ще у 1892 р. німецький економіст А. Вагнер [2, с. 356]. Видатки держави постійно зростають, і в демократичних суспільствах цей процес є постійним, особливо в періоди соціальних потрясінь, під час яких використовуються такі методи фінансування, які раніше рахувалися неприйнятними, і їх прийняття залишається, коли потрясіння проходить, доводять А. Пікок і Дж. Вайсман [3, с. 170]. Позики стали альтернативним методом покриття видатків, оскільки податкових надходжень завжди не вистачає для покриття бюджетних видатків. У сучасних умовах фінансові ресурси, отримані завдяки державним позикам, стали другим після податків методом фінансування видатків бюджету. Необхідно лише враховувати особливості позичкових фінансів. Принципи повернення, строківості та платності вимагають встановлення оптимальних розмірів та ефективного використання залучених коштів.

В Україні державні позики є основною формою державного кредиту. За рахунок внутрішніх і зовнішніх позик мобілізуються

кошти для фінансування державних видатків. У вітчизняній практиці у 1995—1999 роках пріоритет надавався внутрішнім позикам, у 2000—2010 роках — зовнішнім (за виключенням 2005 року), у 2011—2014 роках зросла частка внутрішніх запозичень у структурі джерел фінансування дефіциту бюджету (табл.1). У 2006 році частка внутрішніх запозичень знизилася до мінімального рівня — 14,2 %, а у 2014 році досягла максимального значення — 70,5 %.

Таблиця 1

**СТРУКТУРА ФІНАНСУВАННЯ ДЕФІЦИТУ
ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ
ЗА РАХУНОК ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ, %***

Запозичення	2001	2003	2005	2006	2007	2009	2011	2013	2014
Державні запозичення, всього	100	100	100	100	100	100	100	100	100
- внутрішні	22,5	17,0	50,4	14,2	34,2	33,1	68,1	64,9	70,5
- зовнішні	77,5	83,0	49,6	85,8	65,8	66,9	31,8	35,1	29,5

* Складено за даними Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Доступний з www.minfin.gov.ua

Зростання частки внутрішніх позик у структурі державних запозичень бюджету у 2011–2014 роках пов'язане з необхідністю залучення значних коштів для фінансування видатків бюджету через кризові події в економіці, ведення воєнних дій на сході країни. Залучення зовнішніх позик у таких умовах на ринкових засадах доцільно в обмежених розмірах через їх високу вартість, тому з 2014 року Україна активізує співпрацю з МВФ і Світовим банком.

Здійснюючи запозичення, уряду слід використовувати, переважно, середньострокові та довгострокові боргові інструменти. В Україні у 2007 році і 2014 році відповідно питома вага боргових інструментів, що підлягають погашенню протягом 1 року включно становила 11,5 % і 14,9 %, з терміном до погашення від 2 до 5 років — 39,0 % і 47,6 %, понад 5 років — 49,5 % і 37,5 % (табл. 2).

Таблиця 2

**СТРУКТУРА БОРГОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСУВАННЯ
ДЕФИЦИТУ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ, %***

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Короткострокові інструменти (до 1 року)	12,0	11,5	12,0	13,1	17,8	16,7	15,1	16,3	14,9
Середньострокові інструменти (від 2 до 5 років)	37,8	39,0	35,9	44,8	44,7	47,0	53	54,3	47,6
Довгострокові інструменти (більше 5 років)	50,2	49,5	52,1	42,1	37,5	36,3	31,9	29,4	37,5

* Складено за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. — Доступний з www.bank.gov.ua та Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Доступний з www.minfin.gov.ua

Зменшення частки емісії боргових інструментів з довгостроковим терміном погашення на користь інструментів із середньостроковим терміном погашення призвело до скорочення строку до погашення державного боргу. Протягом 2006—2014 років спостерігається негативний тренд зменшення строку до погашення державного боргу. Якщо у 2006 році середньозважений строк до погашення державного боргу складав 120,0 місяців, то у 2013 році — 60,4 місяців, а у 2014 році склав 61,9 місяців [4]. Наслідком такої тенденції є обмеження можливостей уряду у рефінансуванні боргу.

У структурі боргових інструментів за ставками переважають інструменти з фіксованою ставкою. Частка боргових інструментів з плаваючими ставками відображає рівень невизначеності майбутніх витрат на обслуговування державного боргу в майбутньому, а отже і величину ризику збільшення таких витрат. Протягом 2006—2008 років спостерігалася позитивна тенденція зниження цієї частки до 22,6 %, у 2009 році внаслідок кризових подій та необхідності залучення значних коштів стрімко збільшилася до 37 %. Протягом 2010—2014 років уряду вдалося знизити частку боргових інструментів з плаваючими ставками у структурі боргових інструментів до 17,3 % [4].

Для економії бюджетних коштів за рахунок зниження плаваючих ставок з одного боку оптимальним для держави може бути утримання певного співвідношення між запозиченнями з плаваючими і фіксованими ставками. Відповідно до кожного конкретного періоду часу це співвідношення є індивідуальним, його слід визначати з урахуванням прогнозованих макроекономічних показників і передбачень про динаміку плаваючих і фіксованих ставок у майбутньому. У довгостроковій перспективі за умови ефективного функціонування ринку державних запозичень оптимальною є структура запозичень, яка включає частку 50 % інструментів з фіксованою ставкою і 50 % інструментів з фіксованою [5]. У такому випадку зростанням плаваючих ставок стримуватиме збільшення витрат бюджету за рахунок фіксованих ставок, а зниження плаваючих ставок — сприятиме економії коштів бюджету.

Основними інструментами ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) та казначейські зобов'язання. За рахунок ОВДП мобілізується основна частина коштів до бюджету. Так, станом на 01.07.2015 року у структурі державного та гарантованого державою боргу заборгованість за ОВДП складала 33,99 %, а за казначейськими зобов'язаннями — лише 0,01 %. Нині в обігу на внутрішньому ринку перебувають ОВДП від 12-місячних до 15-річних, казначейські зобов'язання з різними строками погашення (в тому числі казначейські зобов'язання «Військові»), а також облігації державних підприємств (НАК «Нафтогаз України», Укравтодор тощо). Вирізняють ОВДП відповідно до виду валюти: валютні (придбання в гривні, погашення в іноземній валюті), індексовані (придбання в іноземній валюті, погашення в гривні за офіційним курсом на момент погашення), власне гривневі. Запозичення в іноземній валюті на внутрішньому ринку, за рахунок яких лише у 2014 році було залучено до бюджету 0.8 млрд дол. США та 0.04 млрд євро, призвели до збільшення підвищеної вразливості боргу до валютного ризику. Сукупний обсяг заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку відповідає 499,72 млрд грн (23,74 млрд дол. США в еквіваленті) на кінець 2014 року [4].

Ринок ОВДП в Україні після фактичного дефолту у 1998 році до 2005 року розвивався повільними темпами, з 2005 до 2007 року поступово ситуація на ньому стабілізувалася, зросли обсяги

продажу ОВДП. З 2008 року активність уряду на внутрішньому ринку стрімко зросла у зв'язку з необхідністю у ресурсах для фінансування потреб бюджету через кризу, а з 2010 року — через сповільнення економічного зростання та скороченням доходів бюджету. Структура внутрішніх боргових інструментів, за рахунок яких мобілізуються кошти до бюджету, визначалася поточними потребами уряду у відповідному періоді. Так, у 2009—2010 роках частка короткострокових інструментів складала 66,2 % і 56,7 % через необхідність залучення коштів у зв'язку з світовою економічною кризою та розгортанням кризових явищ в Україні. У 2011—2014 роках зросла частка середньострокових інструментів до 40,10 % у 2014 році та частка довгострокових інструментів до 52,80 %. Слід зазначити, що основними покупцями державних облігацій у 2013—2015 роках є НБУ та банки. Частка ОВДП у портфелі НБУ у 2014 році збільшилась на 171 млрд грн, або зросла з 58,3 до 69,5 % щодо ОВДП, які знаходяться в обігу [6]. Фінансування дефіциту бюджету за рахунок запозичень і купівля державних облігацій Національним банком України на первинному ринку у значних обсягах у 2013—2015 рр. є, фактично, емісійним джерелом фінансування бюджету, що призводить до подальшого розгортання інфляційних процесів.

За рахунок зовнішніх державних позик, як уже наголошувалося, залучалася основна частина коштів для фінансування державних видатків у 2000—2010 роках. Зовнішні державні позики у 2000—2014 роках залучалися урядом як через необхідність у фінансуванні дефіциту бюджету, обмежені можливості внутрішніх джерел, так і з метою обслуговування зовнішнього боргу. Протягом вказаного періоду зовнішній державний борг зріс майже у 4 рази — з 10,35 млрд. дол. США до 38,81 млрд дол. США. Залучення ресурсів із зовнішніх джерел за допомогою цінних паперів реалізується шляхом розміщення єврооблігацій, залучення фідучіарних позик, емісії облігацій державної зовнішньої позики, державних деривативів. ОЗДП є домінуючими борговими інструментами зовнішніх запозичень у вітчизняній практиці. У 1997—2014 роках уряд запозичував кошти за допомогою емісії ОЗДП, активний розвиток ринку ОЗДП спостерігався в країні у 2003—2007 роках — у період покращення макроекономічних показників і відносної макроекономічної стабілізації. За рахунок емісії ОЗДП у 2003—2007 роках з доходністю 6—7 % річних з термінами погашення 10—12 років до бюджету були залучені зна-

чні кошти, однак використовувалися ці кошти лише на поточні потреби фіску. Внаслідок надання пріоритету зовнішнім джерелам позичкових коштів, частка зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу з року в рік збільшувалася, станом на 31.12.2007 року вона досягнула 75 %. Стратегія управління державним боргом, центральним елементом якої виступає зовнішнє позичкове фінансування, породжує значні ризики для стабільності державних фінансів. Хоча у короткостроковому періоді позики в іноземній валюті можуть бути дешевшими від аналогічних запозичень у національній валюті, однак у випадку неочікуваної зміни траєкторії валютного курсу іноземні позики виявляються надзвичайно дорогим інструментом державного запозичення. Надмірне запозичення за кордоном посилює вразливість боргової позиції уряду до коливань кон'юнктури на світових, товарних і фондових ринках та підвищує ризик виникнення боргових ускладнень [7]. Загалом протягом 2008—2009 років унаслідок зростання потреб держави у запозиченнях та через девальвацію національної валюти (з 5,05 грн за долар США у 2007 році до 7,79 грн у 2009 році) сума державного і гарантованого боргу в абсолютному виразі України зросла більше ніж у 3 рази, склавши на кінець 2009 року 317,9 млрд. Стрімке зростання боргу через девальваційні процеси та ігнорування небезпеки збільшення валютних ризиків у зв'язку з домінуванням у структурі боргу зовнішньої заборгованості призвело до різкого збільшення боргового навантаження на бюджет та економіку країни.

У 2009—2014 роках обсяги емісії ОЗДП були значно меншими внаслідок погіршення макроекономічних умов, розвиток кризових явищ та зниження кредитних рейтингів. Зокрема, у 2010 році було здійснено випуск облігацій зовнішньої державної позики на суму 2 млрд дол. США (500 млн дол. США за фіксованою ставкою 6,875 % річних з терміном погашення у 2015 році та 1,5 млрд дол. США за фіксованою ставкою 7,750 % річних з терміном погашення у 2020 році). У грудні 2010 року здійснено випуск короткострокових ОЗДП на суму 500 млн дол. США (за фіксованою ставкою 6,7 % річних з погашенням через 1 рік). Тобто значно скоротилися строки погашення облігацій за умови достатньо високої дохідності, що збільшило тягар боргових виплат. У листопаді 2012 року Україна розмістила 10-річні євроблігації на загальну суму 3,85 млрд доларів з прибутковістю на рівні 7,8 % річних, у квітні 2013 року Україна здійснила емісію

облігацій зовнішньої державної позики України на загальну суму 1,25 млрд доларів США з погашенням у 2023 році за ставкою 7,5 % річних. Отримані кошти були спрямовані на погашення дефіциту бюджету та обслуговування попередніх боргів.

Не зважаючи на зменшення зовнішніх запозичень у 2010—2014 роках, у структурі боргу переважає зовнішня заборгованість. Частка державного зовнішнього боргу у загальній сумі державного боргу на кінець 2014 року складала 51,3 %, внутрішнього боргу — 48,7 % проти запланованих 44,0 % і 56 % відповідно. У результаті девальвації гривні (з 7,993 грн за дол. США на початок 2014 року до близько 15,8 грн за дол. США на кінець року) за 2014 рік у гривневому еквіваленті державний борг України збільшився майже вдвічі протягом 2014 року, проте у доларовому еквіваленті він зменшився на 21,7 млн доларів США [4].

Завдяки поновленій співпраці з МВФ і в рамках допомоги Україні США надають у 2014—2015 роках загалом \$2 млрд додаткових гарантій. Ця сума врахована в чотирирічній програмі EFF з МВФ у частині \$7,5 млрд міжнародної фінансової допомоги, яка доповнює кредит МВФ на \$17,5 млрд. Так, Україна в травні 2014 року розмістила гарантовані США єврооблігації на \$1 млрд з дохідністю 1,844 % річних, яка лише на 28 базисних пунктів перевищила прибутковість казначейських облігацій США. Єврооблігації погашаються 30 квітня 2019 року [8].

У структурі державного боргу станом на 01.01.2015 року частка власників державних цінних паперів на зовнішньому ринку складає 24,75 % і включає за ОЗДП 2005–2015 рр. на загальну суму 17,28 млрд. дол. США.

Отже, залучення коштів на зовнішньому ринку за допомогою цінних паперів є раціональним за умови невисокої дохідності, на середньострокові та довгострокові терміни та за умови ефективного використання запозичених ресурсів. Дотримання таких умов є реальним лише тоді, коли в країні є макроекономічна стабільність, що визначає її інвестиційну привабливість і досить високі кредитні рейтинги. За інших умов дохідність зовнішніх облігацій буде високою, що трансформується у значний борговий тягар для бюджету та економіки країни, призводить до зростання валютних, кредитних ризиків і ризику рефінансування боргу, що і відображає нинішні тренди боргової політики в Україні.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку. В Україні набуто певного досвіду використання бор-

гового інструментарію для фінансування видатків бюджету. І ніні необхідно вдосконалювати систему функціонування та інституційне забезпечення державних позик, раціоналізувати інструменти позик, емітуючи нові види цінних паперів, спрямовані на залучення усіх потенційних груп інвесторів, визначивши пріоритетні цілі використання залучених коштів. Випуск державних позик повинен бути зумовлений не лише покриттям поточного дефіциту бюджету, а й інвестиційними потребами. Держава повинна фінансувати продуктивні інвестиції. Потрібно також сприяти розвитку економіки, спрямовуючи залучені кошти на фінансування інвестиційних проєктів. У першу чергу за рахунок коштів, залучених на ринку держоблігацій, слід фінансувати галузі, розвиток яких сприятиме швидкому збільшенню виробничого та експортного потенціалу економіки України.

Випуск зовнішніх позик на ринковій основі безпосередньо і опосередковано зменшує вартість обслуговування державного боргу. Крім економії вартості обслуговування, випуск єврооблігацій дає можливість пом'якшити «ефект витіснення» приватних інвестицій. Питання про залучення зовнішніх фінансових ресурсів треба обов'язково вирішувати з позиції їх ефективного використання на цілі економічного розвитку країни; очікуваної прибутковості здійснених за їх рахунок вкладень; можливості за рахунок майбутніх прибутків погашати борги. Неприпустимим рахуємо використання зовнішніх кредитів для покриття поточних витрат бюджету.

При визначенні обсягів державної заборгованості поряд із потребами фінансування дефіциту державного бюджету необхідно враховувати реальний стан економіки. Україна може дозволити зростання державної заборгованості лише за умови розвитку реального сектора економіки, а, отже, стабільного приросту ВВП. Розвиток ринку державних цінних паперів повинен супроводжуватися структурними економічними реформами, зменшенням податкового тягаря та збільшенням інвестицій. Отже, державні цінні папери є необхідним фінансовим інструментом, який при належному використанні дає змогу державі спрямовувати інвестиційні потоки в необхідних напрямках та покривати частину видатків бюджету.

Бібліографічний список

1. Годме П.М. Финансовое право: Пер. с франц. — М.: Прогресс, 1978. — 430 с.
2. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. Пер. с англ., 4-е изд. / М. Блауг // — М.: Дело ЛТД, 1994. — 720 с.
3. Бланкарт Ш. Державні фінанси в умовах демократії: Вступ до фінансової науки / Шарль Бланкарт; пер. з нім. С.І. Терещенко [за наук. ред. В.М. Федосова] / Ш. Бланкарт. — К.: Либідь, 2000. — 655 с.
4. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2014 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=414056&cat_id=255473
5. Guidance on the use of risk indicators and strategy formation borrowings. Integrated risk assessment. The «Financial Sector Development», 2011 [Electronic resource]. — Access: <http://finrep.kiev.ua/>
6. Річний звіт НБУ за 2014 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17568764>
7. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку: монографія / За ред А.І. Даниленка. — К., 2010. — 456 с.
8. Міністерство фінансів назвало найбільших кредиторів України у 2014 році [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/news/-/339687/>

References

1. Hodme P.M. Fynansovoe pravo: Per. s frants.-M.: Prohress, 1978.-430 s. [In Russian].
2. Blauh M. Ekonomycheskaya mysl' v retrospektyve. Per. s anhl., 4-e yzd. / M.Blauh// -M.: Delo LTD, 1994.-720 s. [In Russian].
3. Blankart Sh. Derzhavni finansy v umovakh demokratiyi: Vstup do finansovoyi nauky / Sharl' Blankart; per. z nim. S.I. Tereshchenko [za nauk. red. V.M. Fedosova] / Sh. Blankart // — K.: Lybid', 2000. — 655 s. [In Ukrainian].
4. Zvit pro vykonannya Prohramy upravlinnya derzhavnym borhom za 2014 rik [Elektronnyy resurs]. — Available at: http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=414056&cat_id=255473 [In Ukrainian].
5. Guidance on the use of risk indicators and strategy formation borrowings. Integrated risk assessment. The «Financial Sector Development», 2011 [Electronic resource]. — Available at: <http://finrep.kiev.ua/> [In English].
6. Richnyy zvit NBU za 2014 rik [Elektronnyy resurs]. — Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=17568764> [In Ukrainian].
7. Fiskal'no-byudzhetna ta hroshovo-kredytna polityka v Ukraini: problemy ta shlyakhy posylennya vzayemozv'yazku: monohrafiya / Za red A.I. Danylenka. — K., 2010. — 456 s. [In Ukrainian].

8. Ministerstvo finansiv nazvalo naybilshykh kredytoriv Ukrayiny u 2014 rotsi [Elektronnyy resurs]. — Available at: <http://news.finance.ua/ua/news/-/339687/> [In Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 29 січня 2016 р.

УДК 336.27

Бенч Лилия Ярославовна,

канд. экон. наук, доц., доцент кафедры финансов,
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)
E-mail: benchliliya@gmail.com

Долговые инструменты финансирования расходов государства: теория и практика

АННОТАЦИЯ. Статья посвящена исследованию теоретических и прагматических аспектов функционирования рынка государственных займов, особенностям использования долгового инструментария для финансирования расходов бюджета в Украине. Рассмотрены взгляды ученых по использованию государственных займов для покрытия бюджетного дефицита. Обосновано, что необходимость использования заемных финансов для удовлетворения потребностей общества и государства обусловлена постоянным противоречием между величиной этих потребностей и возможностями фиска их удовлетворить за счет бюджетных доходов. Проанализированы функционирования системы внутренних и внешних государственных займов в Украине. Исследованы особенности использования инструментов внутренних и внешних государственных займов. Сделаны выводы, что в настоящее время необходимо совершенствовать систему функционирования и институциональное обеспечение государственных займов, рационализировать инструменты займов, определив приоритетные цели использования привлеченных средств. Используя государственные займы как инвестиционный ресурс, правительство будет способствовать росту ВВП и уменьшению бюджетного дефицита.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: государственные займы, государственный долг, долговые инструменты, облигации государственных внутренних займов, облигации государственных внешних займов.

UDC 336.27

Bench Liliya,

Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor,
Associate Professor at the Department of Finance
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
(54/1, Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)
E-mail: benchliliya@gmail.com

Debt financing of state expenditures: theory and practice

ABSTRACT. The article examines theoretical and pragmatic aspects of government borrowings, specifics of using of debt instruments for financing budget expenditures in Ukraine. Various scientific approaches to the use of government borrowings for budget deficit financing were reviewed. The author proves that the use of debt finance to meet the needs of a society and a state is caused by the constant contradiction between the magnitude of these needs and the tax capacity to meet expenditures. The research paper analyses the internal and external government borrowings in Ukraine. The specifics of instruments of internal and external government borrowings are examined. The author concludes that the government borrowings and their institutional framework have to be improved by rationalizing the borrowing instruments, and determining the priorities of the disposal of borrowed money. The government will contribute to the growth of GDP and reduce the budget deficit by using borrowed money as investment resources.

KEY WORDS: government borrowings, government debt, debt instruments, domestic state bonds, external sovereign bonds.

УДК 336.71

Корнєєв Володимир Вікторович,

д.е.н., проф.,

завідувач відділу фінансово-бюджетної політики

НДЕІ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України,

(01103, Україна, Київ, бульв. Дружби Народів, 28)

E-mail: vkorn27@gmail.com

Нікітін Андрій Валерійович,

канд. екон. наук, доцент,

доцент кафедри менеджменту банківської діяльності

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги 54/1)

E-mail: avnikitin@ukr.net

БАНКИ РОЗВИТКУ І ПЕРСПЕКТИВИ ВІДНОВЛЕННЯ КРЕДИТУВАННЯ ЕКОНОМІКИ

АНОТАЦІЯ. Проаналізовано питання функціонування банків розвитку і ресурсозабезпечення економіки України в умовах дефіциту фінансових ресурсів. Розглянуті особливості діяльності зарубіжних банків розвитку. Визначено необхідність створення і започаткування діяльності Банку розвитку в Україні для стабілізації економіки і кредитування реального сектора. Обґрунтовані можливості фінансування пріоритетних інвестиційних проектів за участю Банку розвитку з використанням цільової емісії центробанку. Розкриті значимість і перспективи діяльності Банку