

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ВИКОРИСТАННЯ ДЕРЖАВНОГО КРЕДИТУ У РОЗВИНУТИХ ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ



Ігор ЛЮТИЙ



Олександр РОЖКО

Розглянуто сучасні тенденції формування та напрями використання державних запозичень у США, Франції та Польщі. Висвітлено основні питання інституційно-правового забезпечення механізму управління державним боргом у зарубіжних країнах.

Modern tendencies of formation and directions of state loans usage in the USA, France and Poland are considered. The main issues of institutional-legal providing mechanism of state debt management in foreign countries are revealed.

Економіка України, як і більшості інших країн колишнього СРСР потребує здійснення ефективних економічних реформ та стабільного економічного зростання. Впровадження завдань економічної політики неможливе без значних капіталовкладень, в тому числі за рахунок мобілізації коштів через таку суспільно позикову систему як державний кредит. Саме тому необхідно розробляти принципово нові підходи до розв'язання проблем публічних фінансів, використовуючи при цьому позитивний досвід зарубіжних країн із розвиненою ринковою економікою.

Теоретичним і практичним питанням розвитку та використання державного кредиту в зарубіжних країнах

присвятили свої праці такі учені як Б. Альохін, Ш. Бланкарт, Б. Болдирев, В. Геєць, Л. Дробозіна, Л. Федякіна та інші. Проте недостатньо уваги приділяється аналізу позитивного досвіду країн з розвиненою ринковою економікою у сфері функціонування державного кредиту.

Метою статті є визначення тенденцій та особливостей розвитку й використання державного кредиту в розвинутих зарубіжних країнах на сучасному етапі.

Розглядаючи організаційне забезпечення системи управління державним боргом, варто відзначити, що у розвинутих зарубіжних країнах не існує єдиної (уніфікованої) моделі управління. У результаті проведеного нами аналізу, можна виокремити три основні моделі

Моделі управління державним боргом у країнах ЄС*

Модель управління	Країни, які використовують дану модель
Агентська	Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Греція, Нідерланди, Ірландія, Латвія, Німеччина, Португалія, Словачія, Швеція, Угорщина, Велика Британія
Банківська	Кіпр, Данія, Мальта
Урядова	Чехія, Естонія, Іспанія, Литва, Люксембург, Польща, Словенія, Італія

* За даними [1].

інституційного забезпечення управління державним кредитом: банківську, урядову та агентську.

Використання розвинутих зарубіжними країнами відповідних моделей управління державним боргом відображено у таблиці 1.

Більшість країн-членів Європейського Союзу (14 із 25) використовують агентську модель управління державним боргом. Хоча варто відзначити, що у різних країнах сфера повноважень агентств і, відповідно, ступінь автономності у прийнятті рішень щодо управління державним боргом досить неоднаковий. У своїй більшості агентства підпорядковуються міністерству фінансів. Деякі агентства мають досить специфічні задачі. Так, наприклад, у Німеччині Адміністрація федерального боргу відповідає за проведення незалежної перевірки дотримання вимог законодавства щодо ліміту запозичень, реєстрації позик, ведення реєстру федерального боргу та обслуговування боргу [2, 28]. Аналіз діяльності інститутів управління державним боргом показує, що основними завданнями (незалежно від моделі управління) залишаються розробка боргової стратегії, управління ліквідністю та обслуговування боргу.

У даній статті ми акцентуватимемо основну увагу на особливостях управління державним боргом у США, Франції та Польщі. Перелічені країни є не лише країнами з ринковою економікою, а й країнами, які мають значний рівень державного боргу і застосовують різноманітні методи управління ним.

Особливе місце у світовій економіці і системі міжнародних валютно-кредитних відносин належить США, які на даний момент мають найбільший у світі обсяг державних запозичень [3, 32].

Державний борг – це найбільше юридично оформлене фінансове зобов'язання Федерального уряду США. Федеральний уряд здійснює випуск цінних паперів як боргових зобов'язань, маючи дві основні цілі. По-перше, він бере гроші в борг у населення для фінансування федерального дефіциту. По-друге, здійснює кредитування бюджету уряду, здебільшого за рахунок продажу цінних паперів трастовим фондам (фондам соціального страхування), що накопичили надлишок коштів. За законодавством надлишок коштів трастових фондів (фондів соціального страхування) має інвестуватися у федеральні цінні папери. Загальний федеральний борг складається з двох компонентів: заборгованості перед населенням і боргу, закладеного в бюджет.

У 2002 році уряд США одержав позикових коштів на суму 221 млрд. дол. США, таким чином, борг перед населенням зріс до 3,540 млрд. дол. США. Борг, закладений у бюджет уряду, зріс на 208 млрд. дол. США, а загальний федеральний борг збільшився на 429 млрд. дол. США і склав 6,198 млрд. дол. США.

На початку 2003 року борг уряду перед населенням, що виступило як кредитор для погашення минулорічного дефіциту, склав 3,540 млрд. дол. США. Упродовж 2002 року уряд виплатив населенню 179 млрд. дол. США відсотків

Таблиця 2

**Заборгованість уряду перед населенням та прогноз федерального боргу США
(в млрд. дол. США)***

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Заборгованість перед населенням на початок року	3,380	3,410	3,373	3,288	3,177	3,027	2,840	2,605	2,325	1,900
Зміни у сумі боргу перед населенням Надлишок або дефіцит	14	-54	-103	-128	-166	-202	-250	-294	-439	-641
Інші засоби фінансування	16	16	18	17	16	16	15	15	14	14
Всього	31	-37	-86	-111	-150	-187	-235	-279	-425	-627
Заборгованість перед населенням на кінець року	3,410	3,373	3,288	3,177	3,027	2,840	2,605	2,325	1,900	1,273
Борг, закладений у бюджет уряду (соціальне забезпечення)	1,512	1,707	1,919	2,145	2,387	2,645	2,919	3,209	3,517	3,838
Інші статті бюджету	1,411	1,512	1,626	1,746	1,868	1,993	2,120	2,252	2,388	2,533
Всього	2,923	3,219	3,544	3,891	4,256	4,638	5,039	5,461	5,905	6,372
Загальний федеральний борг	6,334	6,592	6,832	7,068	7,282	7,478	7,644	7,786	7,805	7,645
Обмеження федерального боргу	6,299	6,563	6,808	7,044	7,259	7,455	7,622	7,764	7,783	7,624

* За даними Budget of the US Government, fiscal year 2005.

за цим боргом. Дані таблиці 2 відображають співвідношення між федеральним дефіцитом або профіцитом і зміною розміру заборгованості населенню. Позики і виплати по заборгованості залежать від видаткових програм Федерального уряду й законів про оподаткування, від економічних умов, що впливають на надходження податкових коштів і витрат на податки, а також від політики управління державним боргом.

Аналіз даних таблиці 2 показує, що загальний федеральний борг США має тенденцію до зростання. Не дивлячись на встановлені законодавством обмеження на розмір федерального боргу, загальний державний борг США зростав з 2003 до 2006 року приблизно на 245 млрд. дол. США або на 3,7%. Прогнозні дані Державного казначейства США свідчать про те, що з 2007 року спостерігатиметься відносно зниження темпів зростання державної заборгованості.

Кошти, взяті в борг у населення Казначейством або будь-яким федеральним агентством, здійснюють значний вплив на економіку. Позики у населення,

як правило, є ефективним стимулятором федерального попиту на кредитних ринках. Навіть якщо доход продуктивно використовується для матеріального або нематеріального інвестування, федеральний попит на кредитних ринках повинен фінансуватися за рахунок заощаджень домашніх господарств і комерційних підприємств, держави й муніципального сектора, або інших держав. Федеральні позики, таким чином, конкурують з позиками інших секторів кредитного ринку за фінансові ресурси на кредитному ринку. Позикові кошти населення впливають на розмір і склад активів, якими володіє приватний сектор, а також на стан його добробуту. Вони також збільшують розмір податків, необхідних для виплати відсотків населенню по федеральному боргу. Таким чином, позики у населення є важливим аспектом федеральної фіскальної політики.

Розмір федеральних боргових зобов'язань, виданих урядом, залежить значною мірою від прибутків бюджетних і позабюджетних трастових фондів (фондів соціального страхуван-

ня), що володіють 95% федеральних боргових зобов'язань, виданих урядом на кінець 2002 року. У 2002 році загальна сума прибутку трастових фондів склала 202 млрд. дол. США, а з урядового бюджету інвестовано 208 млрд. дол. США у федеральні цінні папери.

У США ринок державних цінних паперів найбільший у світі. Майже усі федеральні боргові зобов'язання були випущені Державним Казначейством США, їх ще називають “державним боргом” або казначейським боргом, але невелика частина була випущена іншими урядовими агентствами і називається “агентським боргом”. Деякі федеральні агентства продають цінні папери населенню. У 2002 році агентства взяли в борг у населення 0,2 млрд. дол. США. Агентський борг складає лише 1% федеральної заборгованості перед населенням. У 2003–2004 рр. агентства виплатили незначну суму на погашення цього боргу.

На розмір федерального боргу накладаються встановлені законом обмеження. З 1941 року введено поняття “межа” загальної суми федерального боргу. Діюча межа боргу введена в серпні 1997 року і складає 5,950 млрд. дол. США. На даний час обмеження встановлюються на більшість боргових зобов'язань, що знаходяться у власності населення або уряду, а також на інші зобов'язання, видані федеральними агентствами, які, відповідно до їх статуту, гарантовані наявністю капіталу для виплати відсотків урядом Сполучених Штатів.

Управління боргом у США здійснює спеціальний офіс при Казначействі США. Контролює діяльність офісу заступник міністра з внутрішніх фінансів. Офіс (бюро державного боргу) відповідає за технічну допомогу і аналіз боргової політики, продаж державних цінних паперів, стратегії запозичень, процентних ставок [4, 111].

Розвиток науково-технічної революції у США сприяв створенню науково-дослідницьких фондів, кошти яких використовуються для фінансування наукових досліджень у промисловості, будівництві; на утримання державних наукових центрів, які здійснюють фундаментальні дослідження; на премії ученим за наукові досягнення; на будівництво нових наукових центрів, підготовку високоосвічених фахівців. У США діють Національний науковий фонд та Науковий фонд бюро стандартів. Кошти фонду формуються не лише за рахунок державних запозичень (через федеральний бюджет), а й за рахунок відрахувань з прибутку промислових підприємств, внесків університетів та коледжів. Необхідно підкреслити, що джерела фінансування фондів є диверсифікованими, тобто національні фонди фінансуються не лише за рахунок бюджету, що сприяє зростанню зацікавленості громадськості до діяльності цих фондів і прозорості витрачання коштів [5, 312].

Пріоритетним завданням політики управління державним боргом у Франції є мінімізація боргового тягаря на платників податків. Це досягається за допомогою реалізації двох цілей: зростання ефективності управління державними цінними паперами та портфелем деривативів [6, 10]. Крім цього важливою метою боргової політики є зменшення зовнішнього боргу та відношення державного боргу до ВВП. Про це свідчить висловлювання міністра фінансів Франції Т. Бретонка: “У той час, коли інші європейські країни використали період економічного зростання для зниження обсягів державного боргу, Франція не надавала належного значення цій проблемі. Зовнішній борг, який неухильно зростав протягом останніх десяти років, – це те, що відрізняє Францію від розвинутих економік Європи” [7, 4]. Згідно

Таблиця 3

Відношення державного боргу до ВВП у країнах єврозони,
ЄС та Франції в 2000–2005 рр., %

Країни	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Єврозони	70,4	69,4	69,2	70,8	71,3	71,4
ЄС	62,9	62,1	61,5	63,3	63,8	64,1
Франція	57,2	56,8	58,8	63,9	65,6	66,0

* За даними Європейської Комісії.

даних Державного Казначейства на кінець 2005 року державний борг Франції досягнув 1,17 трлн. євро, що складає 66% ВВП (табл. 3). Це на 6% перевищує максимально допустиму межу, що передбачається бюджетними нормами ЄС (Маастрихтськими критеріями). Також Франція має непогашені пенсійні зобов'язання на суму 900 млрд. євро. Таким чином, загальна сума державного боргу Франції на початок 2006 р. становила понад 2 трлн. євро.

Дані таблиці 3 показують, що державний борг зростає не лише у Франції, а й в інших країнах Європейського Союзу та єврозони. На зростання показника "відношення державного боргу до ВВП" впливає швидкий темп зростання обсягу заборгованості та досить помірні темпи економічного зростання. Крім того, варто зазначити, що такі країни, як Греція та Італія мають значення даного показника на рівні понад 100%, що не може не вплинути на загальне значення показника.

Ринок державних запозичень є основою ринку облігацій у Франції. На нього

припадає приблизно третина всієї облігаційної заборгованості. Казначейство Франції випускає 3 види державних облігацій:

- 1) казначейські короткострокові облігації (BTFs): короткострокові дисконтні облігації зі строком обігу 4–7 тижнів, а також 13, 26 і 52 тижні;
- 2) казначейські середньострокові облігації (BTANs): випускаються на строк від 2 до 5 років з одноразовим погашенням і виплатою доходу один раз на рік. Ці облігації не котируються на біржі;
- 3) довгострокові облігації (OATs): випускаються на строк від 7 до 30 років. Ці облігації мають біржове та позабіржове котирування.

Структура державного боргу Франції у розрізі державних цінних паперів наведено у таблиці 4.

Дані таблиці 4 свідчать про те, що довгостроковий борг має найбільшу питому вагу у сумі офіційного боргу (на 2005 рік – 72%), середньостроковий борг – 19,3%, короткостроковий – 8,7%.

Таблиця 4

Динаміка державного боргу Франції у 2000–2005 рр., млн. євро*, %

Види державного боргу (за строками)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Довгостроковий (OAT)	419,119 68,0%	442,472 67,7%	477,788 66,7%	511,530 64,9%	551,955 66,3%	842,079 72%
Середньостроковий (BTAN)	154,126 25,0%	158,374 24,3%	151,227 21,0%	167,514 21,3%	183,832 22,1%	225,868 19,3%
Короткостроковий (BTF)	43,014 7,0%	52,440 8,0%	88,177 12,3%	108,697 13,8%	97,072 11,6%	102,098 8,7%
Загальна сума офіційного боргу	616,259 100%	653,286 100%	717,192 100%	787,741 100%	832,859 100%	1170,045 100%

* За даними Державного казначейства та Банку Франції.

Ці цифри переконують, що вітчизняні та іноземні інвестори надають перевагу довгостроковим державним цінним паперам. Загальна сума боргу Франції з 2000 до 2005 року зросла у 1,9 рази, тобто на 90%.

У Франції державні цінні папери випускаються трьома групами емітентів:

- урядом Франції;
- місцевими органами влади;
- організаціями, які користуються підтримкою центрального уряду: регіональні і муніципальні фінансові агентства, державні підприємства загального користування (управління електроенергетики, паризький метрополітен), державні фінансові агентства.

Управління державним боргом у Франції здійснює спеціальне агентство при Державному казначействі.

Цікавим є досвід управління державним боргом Польщі, яка нещодавно стала повноправним членом Європейського Союзу. Загальний державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та боргу державного сектору економіки. Правове забезпечення державних запозичень здійснюється на основі не лише законодавчих актів Польщі, а й Європейського Союзу (табл. 5)

Відповідно до даних таблиці 5 основним критерієм боргової безпеки країни-члена ЄС є дотримання значення показника “борг/ВВП” на рівні не більше 60%. Законодавство Польщі у сфері державного боргу є адаптованим до вимог європейського законодавства.

Упродовж 2003–2005 років державний борг Польщі, незважаючи на позитивні зрушення в економічному розвитку, постійно зростав, що пов'язано передусім з необхідністю фінансування дефіциту державного бюджету (табл. 6)

Дані таблиці показують, що незважаючи на певне зменшення відношення боргу до ВВП у 2004 році (пов'язане із зростанням ВВП і посиленням курсу злотого) цей показник, хоча й не перевищує встановлену 60% межу, проте має тенденцію до зростання. Так, у 2005 році цей показник зріс порівняно з 2004 роком на 1,3%. Сума державного боргу Польщі теж зростала упродовж даного періоду, що пов'язано із необхідністю запозичення додаткових фінансових ресурсів для потреб державних фондів та організацій.

Аналізуючи досвід не лише США, Франції та Польщі, а й інших зарубіжних країн (Бельгії, Канади, Німеччини тощо) та *підводячи підсумок* можна визначити

Таблиця 5

Правове забезпечення державних запозичень у Польщі

Польське законодавство	Законодавство ЄС
1. Конституція Республіки Польща <ul style="list-style-type: none"> ➤ обмеження позик та надання гарантій за кредитами – сума боргу не повинна перевищувати 3/5 ВВП (стаття 216(5)); 2. Акт про державні фінанси <ul style="list-style-type: none"> ➤ регулювання державного боргу: визначення, основні принципи випуску державних цінних паперів, управління державним боргом, нагляд і контроль за використанням коштів; ➤ визначення сфери дії державних фінансів 	1. Угода про створення ЄС <ul style="list-style-type: none"> ➤ обмеження державного боргу та розміру дефіциту бюджету, які показують дотримання бюджетної дисципліни країнами-членами ЄС (стаття 104); 2. Протокол про регулювання дефіциту бюджету країни-члена ЄС (додаток до угоди про створення ЄС) <ul style="list-style-type: none"> ➤ визначення державного боргу і відношення ціни боргу до ВВП (не більше 60%); 3. Європейська система рахунків (ESA'95) <ul style="list-style-type: none"> ➤ визначення категорій фінансових запозичень ➤ визначення державного боргу

Таблиця 6

Державний борг Польщі та його відношення до ВВП у 2003–2005 рр.*

Показник	2003		2004		2005	
	млн. злотих	% ВВП	млн. злотих	% ВВП	млн. злотих	% ВВП
Борг Державного казначейства	378944	46,4	402860	45,5	437499	47,3
– внутрішній	213999	26,2	232353	26,2	242148	26,2
– зовнішній	164995	20,2	170508	19,3	195351	21,1
Загальний державний борг	408631	50,1	432282	48,8	465497	50,3
Загальний державний борг, збільшений на суму наданих гарантій і поручительств	420041	51,5	444137	50,2	476920	51,5

* Складено автором за [8, 4].

певні риси, характерні для процесу формування та управління державним боргом цих країн:

- всі методи та інструменти управління державним боргом спрямовані на макроекономічну стабілізацію та структурні перетворення, формування адаптованої економіки, яка здатна функціонувати в умовах подальшої фінансової глобалізації, забезпечуючи економічне зростання, соціально-економічний розвиток та дотримання екологічної рівноваги;
- у зарубіжних країнах у рамках боргової стратегії використовуються як ринкові так і неринкові методи полегшення боргового навантаження та зниження вартості державних запозичень (витрат на погашення й обслуговування боргу). У зв'язку з цим широке розповсюдження отримали конверсії боргових зобов'язань в акції, інші цінні папери з дисконтом від номіналу або із зниженим відсотком, інші "інноваційні" конверсії, включаючи конверсії у розвиток, екологію, перетворення короткострокових боргових зобов'язань у довгострокові, операції з капіталізації процентних платежів та інші;
- відбувається зростання надходжень валютно-фінансових ресурсів

із високорозвинутих країн (США, Франція, Німеччина, Великобританія, Японія) у країни-боржники, особливо із емерджентними ринками. Країни, що розвиваються та країни із трансформаційною економікою отримують значні ресурси від офіційних кредиторів, із значною перевагою іноземних держав у якості кредиторів та донорів;

- для розвинутих зарубіжних країн характерним є високий рівень розвитку ринку державних цінних паперів. Велика кількість інструментів на цьому ринку (облігації, ноти, векселі, сертифікати та ін.) приваблює як вітчизняних так і зарубіжних інвесторів, сприяючи при цьому диверсифікації ризиків, які виникають у процесі здійснення державних запозичень;
- управління державним боргом у зарубіжних країнах здійснюється на основі трьох моделей: банківської, урядової (казначейської) і агентської. У більшості країн ЄС, США управління державними запозиченнями здійснює спеціальне агентство, яке має статус юридичної особи;
- найбільш розвинуті країни створюють спеціальні фонди, які фінансують інвестиційні програми

розвитку економіки та соціальної сфери. Кошти цих фондів формуються за рахунок не лише державних запозичень, а й інших джерел (податків та зборів).

Отже, пріоритет національних інтересів, а також знання міжнародного досвіду та закономірностей розвитку міжнародних валютно-кредитних відносин мають перебувати у центрі уваги суб'єктів політичних рішень в Україні. При цьому, варто застосовувати інструменти активного управління державним боргом – викуп боргових зобов'язань на вторинному ринку або їх сек'юритизації з дисконтом, проведення свопових операцій у рамках програм конверсії боргу у майнові активи або у програми розвитку. Разом із цим повинна діяти жорстка система контролю за процесом використання запозичених фінансових ресурсів. Кошти від державних запозичень повинні спрямовуватися на цілі розвитку економіки, а не на поточне споживання і погашення раніше отриманих кредитів.

Література

1. *The Public Finance Sector. Debt Management Strategy in the years 2006–2008. Ministry of Finance. Warsaw, 2006.*
2. *Deutsche Bundesbank, The Market for German Federal Securities, Third Edition, May 2000.*
3. *Данилов Ю. А. Рынки государственного долга: мировые тенденции и российская практика.– М.: ГУВШЭ, 2002.– 432 с.*
4. *Алехин Б. И. Государственный долг: Учеб. пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 335 с.*
5. *Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. Л. А. Дробозиной. – М.: ЮНИТИ, 2002. – 527 с.*
6. *Agence France Tresor. Annual Report 2004–2005.*
7. *Debt report 2005. BNP Paribas, 2005.*
8. *The Public Finance Sector. Debt Management Strategy in the years 2006–2008. Ministry of Finance, Warsaw, 2006.*