

16. The turning points of EU Cohesion policy. Report Working Paper of // European Policies Research Centre University of Strathclyde United Kingdom. – 2009 [Electronic recourse]. – Mode of access : [http:// ec.europa.eu/regional_policy /.../ pdf/8_manzella_final-formatted](http://ec.europa.eu/regional_policy/.../pdf/8_manzella_final-formatted).
17. History of the policy: 1957–1987. Mission Statement [Electronic recourse]. – Mode of access : [http://ec.europa.eu/regional_policy/what/milestones/ index_en.cfm](http://ec.europa.eu/regional_policy/what/milestones/index_en.cfm)
18. Hübner D. European Regional Policy: History, Achievements and Perspectives. – SFAVA + Swiss Funds & Asset Management Association. – Brussels, 17 September 2007 [Electronic recourse]. – Mode of access : [http:// europa.eu/rapid/ press-release_SPEECH-07-542_en](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-07-542_en)
19. Чегринец Е. А. Европейская система центральных банков: компоненты и функции / Е. А. Чегринец [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http:// eulaw.edu.ru/documents/articles/sistem_ecb](http://eulaw.edu.ru/documents/articles/sistem_ecb).
20. Чухно А. А. Институціоналізм: теорія методологія, значення / А. А. Чухно // Економіка України. – 2008. – № 6. – С. 4–13.

Кулай Алина. Финансовые институты ЕС: опыт и испытание кризисом. В статье представлены основные научно-теоретические обоснования отечественных и зарубежных ученых о сущности экономического институционализма. Обобщается исторический опыт становления и развития институциональной среды, осуществляемой в процессе финансовой интеграции ЕС, а также история теории экономического институционализма. Раскрыты теоретические подходы к трактовке терминов «институт», «институция», «институциональная среда». Приведена структура институциональной среды ЕС. Систематизированы факторы, связанные с перестройкой национальных и международных финансовых систем и состояния наднационального контроля на валютных и финансовых рынках, взаимозависимости финансового и валютного секторов. Исследованы действия институций ЕС в период финансового кризиса и их последствия, проанализирован процесс их реформирования.

Ключевые слова: ЕС, институт, институция, институциональная среда, финансовая интеграция, глобализация, финансовый кризис.

Kulai Alina. EU Financial Institutions: Experience and Crisis Challenge. The article deals with the basic scientific and theoretical grounding made by national and foreign scholars in terms of economic institutionalism. The historical experience of formation and development of the institutional environment, that takes place in the process of the EU financial integration, is generalized. The history of the economic institutionalism theory was overviewed, the theoretical approaches to the interpretation of the terms «institute», «institution», «institutional environment» were revealed. The structure of the EU institutional environment was given. Factors, related to the national and international financial systems restructuring and state of the supranational currency and financial markets control, were systematized. The actions of the EU institutions during the financial crisis were revealed and their consequences in the process of reforms were analyzed.

Key words: EU, institute, institution, institutional environment, financial integration, globalization, financial crisis.

УДК 336.76:352

Проць Наталія – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів та оподаткування інституту економіки та менеджменту Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

Бюджетна політика у сфері місцевих позик та місцевого боргу

У статті досліджено сутність, проблеми та організаційно-правове забезпечення проведення бюджетної політики у сфері місцевих позик і місцевого боргу. Доведено, що основними недоліками організації випуску місцевих позик є їх низька інвестиційна привабливість, нестабільність соціально-економічної та політичної ситуації, нерозвиненість регіональних фондових ринків та відсутність гарантій органів місцевого самоврядування щодо погашення місцевого боргу. Визначено, що оптимальний напрям використання залучених коштів – їх інвестування в інфраструктуру, яка працюватиме на збільшення надходжень до місцевого бюджету.

Ключові слова: бюджетна політика органів місцевого самоврядування, місцеві запозичення, місцевий бюджет, фондовий ринок.

Постановка наукової проблеми та її значення. Бюджетна політика органів місцевого самоврядування у сфері місцевих запозичень спрямована на розв'язання проблем, пов'язаних із дисбалансом доходів і видатків, пошуком додаткових джерел фінансування інвестиційних проектів та здійснення інвестиції в розвиток систем електро-, водопостачання й каналізації, будівництво житла, транспортних мереж, будівництво об'єктів освіти, охорони здоров'я. Причинами проведення політики місцевих запозичень є напруженість у виконанні бюджету поточного періоду, що пов'язано з недонадходженням запланованих доходів; несвоєчасне або недостатнє надходження міжбюджетних трансфертів; неуспішна діяльність і незадовільний стан підприємств комунальної власності; відсутність у місцевому бюджеті коштів для виконання інвестиційних програм та проектів [1, с. 256].

Аналіз досліджень цієї проблеми. У сучасній науковій літературі питання формування ринку місцевих запозичень досліджено в працях С. Буковинського, І. Бураковського, П. Гайдуцького, О. Кириленко, І. Луїної, В. Кравченко, О. Мозгового, В. Опаріна, О. Петрашко, І. Чугунова та ін. Водночас у вітчизняній науці небагато фундаментальних наукових розвідок із формування бюджетної політики у сфері місцевих позик і місцевого боргу. Тому це питання потребує подальшого розгляду.

Мета статті – дослідження проблем формування бюджетної політики у сфері місцевих запозичень та місцевого боргу.

Виклад основного матеріалу й обґрунтування отриманих результатів дослідження. У чинному законодавстві запозиченнями вважаються операції, пов'язані з отриманням бюджетом коштів на умовах повернення, платності та строковості, у результаті яких виникають зобов'язання держави чи місцевого самоврядування перед кредиторами [2, с. 5]. Випуск облігацій місцевої позики дає можливість виконати такі завдання бюджетної політики, як підвищення рівня бюджетної забезпеченості території за допомогою залучення коштів до місцевих бюджетів; забезпечення реалізації програм житлового й дорожнього розвитку будівництва, розвитку місцевої інфраструктури.

Правову базу для здійснення запозичень і випуску боргових зобов'язань органами місцевого самоврядування створено в 1991 р. із прийняттям законів України «Про бюджетну систему» та «Про цінні папери і фондову біржу». Цими законами не вимагалось, щоб випуск муніципальних облігацій проходив реєстрацію в центральних органах влади. До набрання чинності положення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку «Про порядок випуску та обігу облігацій місцевої позики» питання випуску та розміщення муніципальних облігацій не були врегульовані законодавчо. Для виходу на ринок місцева рада мала лише ухвалити рішення про випуск облігацій, жодних обмежень в обсягах, аналізі окупності проектів, механізмів організації ринку в законодавчому полі не було. Закони України «Про місцеве самоврядування в Україні», «Про цінні папери і фондовий ринок», Бюджетний кодекс установлюють, що рішення щодо здійснення запозичень приймаються відповідною радою згідно з вимогами, установленими законодавством.

Проте законодавче врегулювання не спричинило динамічного розвитку місцевих запозичень, їх ринок перебуває на стадії становлення, а це стримує розвиток міської інфраструктури, обмежує інвестиційну діяльність органів місцевого самоврядування, їхні можливості надавати якісні послуги членам територіальних громад. Україна відстає не лише від розвинених держав, а й від країн Центральної та Східної Європи в питаннях розвитку цього сегменту фондового ринку. Вивчення процесів розвитку ринку муніципальних позик в Україні дає можливість виокремити декілька етапів у його становленні.

Перший етап – 1995 р. – перша половина 1998 р. За даними Міністерства фінансів України в 1995–1997 рр. рішення про випуск місцевих позик були прийнято міськими радами 11 міст України (здійснено в 10 містах). Планувалося залучити в місцеві бюджети 400 млн грн, але реально від розміщення позик отримано лише 220 млн грн. Найбільшими емітентами були Автономна Республіка Крим (125 млн грн) та міська рада Одеси (61 млн грн), які водночас стали й найбільш ненадійними субнаціональними позичальниками в Україні [3]. Це свідчить про умисне недостовірне планування випуску облігацій місцевих позик. Стратегічна поведінка емітента полягає в лобіюванні списання заборгованості за місцевими запозиченнями.

Другий етап тривав із 1998 р. до 2003 р. Для посилення контролю за виконанням боргових зобов'язань 18 червня 1998 р. видано Указ Президента України № 655/98 «Про впорядкування внутрішніх та зовнішніх запозичень, що провадяться органами місцевого самоврядування», яким заборонялося здійснювати місцеві запозичення без погодження з Міністерством фінансів України. Відповідно, випуски муніципальних облігацій можна було зареєструвати в ДКЦПФР лише після

погодження їхніх розмірів із Мінфіном. Із моменту набрання чинності Указу до другої половини 2003 р. Міністерство фінансів України не узгодило жодного випуску місцевих позик. Цей період характеризувався тимчасовим призупиненням діяльності ринку муніципальних цінних паперів, що спричинялося наслідками світової фінансової кризи (навесні 1998 р.), а також невдалим випуском і невиконанням зобов'язань за одеськими муніципальними облігаціями, недосконалою інфраструктурою ринку муніципальних цінних паперів; відсутністю достатньої кількості інвесторів й обмеженим вибором фінансових інструментів.

Третій етап тривав із 2003 р. до першої половини 2008 р. Із прийняттям у 2001 р. Бюджетного кодексу, який по-новому унормував процедури здійснення місцевих запозичень, процес випуску муніципальних цінних паперів інтенсифікувався. Але будь-якої сталої динаміки на ринку місцевих запозичень в Україні не простежено. У 2003 р. вихід на міжнародний ринок капіталу з 2003 р. здійснювала лише Київська міська рада, залучивши 600 млн дол. США за допомогою емісії зовнішніх позик. Внутрішні облігації місцевої позики випустила міська рада Південного на суму 1,2 млн грн. Крім того, у 2003 р. міські ради Донецька, Запоріжжя та Харкова випустили облігації на загальну суму 220 млн грн. Вінницька міська рада випустила 10 000 облігацій внутрішньої місцевої позики в сумі 10,0 млн грн для залучення коштів до бюджету розвитку й реконструкції доріг. Донецька міська рада випустила 170 тис. облігацій місцевих позик терміном на п'ять років, 170 млн грн, отриманих від їх розміщення, спрямовано на житлове будівництво, будівництво об'єктів комунального та соціально-культурного призначення й розвитку транспортної інфраструктури.

Четвертий етап розпочався з другої половини 2008 р. і триває донині. Значне розширення, що простежено у 2003–2008 рр., змінилось абсолютним заморожуванням ринку муніципальних облігацій. Висока вартість позикових ресурсів (до 25 % річних) не дала змоги більшості органам місцевого самоврядування скористатися позиковими ресурсами для наповнення бюджету розвитку. У другій половині 2008 р. ринок місцевих запозичень відчув наслідки чергової світової фінансової кризи. Відбулося суттєве зменшення попиту на облігації місцевих позик у зв'язку із погіршенням ліквідності фінансових посередників та зменшенням рівня довіри населення до фінансових установ. Як показує світовий досвід, для підвищення попиту на муніципальні цінні папери необхідна стійка банківська система, за якої приватні ресурси повинні повернутись у вітчизняні банки. У 2009 р. розміщено лише три емісії облігацій муніципальних позик (Донецькою, Луцькою та Львівською міськими радами). Наміри місцевих рад здійснити випуски облігацій у Дніпропетровську, Сумах та Кам'янці-Подільському так і не реалізовано.

У Волинській області досвід місцевих запозичень розпочався у 2007 р., коли Луцька міська рада залучила кошти до бюджету розвитку на реалізацію програм розвитку соціальної інфраструктури міста. У 2007 р. вперше м. Луцьк отримав кредитний рейтинг uaBBB+, що характеризує його достатню кредитоспроможність, порівняно з іншими українськими містами, і здійснив внутрішнє запозичення до бюджету міста за допомогою випуску облігації на суму 10 млн грн із терміном погашення у 2009 р. (табл. 1).

Таблиця 1

Інформація про випуск облігації міською радою Луцька*

№ з/п	Основні характеристики		
	1	2	3
1	Дата реєстрації	серпень 2007 р.	березень 2008 р.
2	Розмір запозичення	10 000 000 грн 1000 штук	30 000 000 грн I серія – 10,0 млн грн II серія – 10,0 млн грн III серія – 10,0 млн грн
3	Термін обігу та погашення	28 місяців	5 років I серія – до 1.07.2011 р. II серія – до 1.07.2012 р. III серія – до 1.07.2013 р.
4	Відсоткова ставка	12,0 %	Відповідно до кон'юнктури ринку капіталу не більше 14 %

1	2	3	
5	Мета використання залучених ресурсів	Реалізація програми розвитку соціальної інфраструктури міста:	
		<ul style="list-style-type: none"> • виконання капітального ремонту покрівель будинків на суму 2 млн грн; • виконання капітального ремонту доріг на суму 8 млн грн 	<ul style="list-style-type: none"> • реконструкція закладів освіти – 5,0 млн грн; • будівництво амбулаторії загальної практики сімейної медицини № 2 – 3,0 млн грн; • реконструкція житлового фонду – 7,0 млн грн; • реконструкція доріг – 10,0 млн грн; • реконструкція системи теплопостачання – 5,0 млн грн.
6	Форма	Бездокументарна	

*Складено автором на основі [4].

Із випущених облігацій відповідно до проспекту емісії у 2009 р. погашено їх на суму 2,0 млн грн. Крім того, у 2010 р. здійснено реструктуризацію боргового зобов'язання Луцької міської ради за облігаціями внутрішньої місцевої позики. На погашення облігацій у 2010 р. спрямовано 8,0 млн грн. У 2008 р. здійснено внутрішнє запозичення в розмірі 30,0 млн грн із терміном погашення у 2011 р. – 10,0 млн грн, 2012 р. – 10,0 млн грн, у 2013 р. – 10,0 млн грн.

У 2008–2009 рр. Луцька міська рада за допомогою випуску місцевої позики та Ковельська міська рада через отримання кредиту в регіональному відділенні ВАТ «Державний ощадний банк України» до бюджетів розвитку здійснили місцеві запозичення на суму, відповідно, 40 млн грн і 1,2 млн грн. Протягом 2011 р. із вищезазначених бюджетів погашено 10 млн грн та 400 тис. грн запозичень і сплачено із загального фонду 5,7 млн грн і 122,4 тис. грн відсотків за борговими зобов'язаннями.

Відповідно до проспекту емісії облігацій місцевої позики 2008–2012 рр. погашено облігацій на суму 10,0 млн грн, із них у встановлений термін погашено 4,0 млн грн, здійснено реструктуризацію боргового зобов'язання Луцької міської ради за облігаціями внутрішньої місцевої позики. У 2009 р. відбулося внутрішнє запозичення у формі випуску облігацій внутрішніх місцевих позик до бюджету міста у розмірі 10,0 млн грн із терміном погашення у 2013 р.

Станом на 1 січня 2012 р. обсяг непогашених місцевих запозичень до бюджету м. Луцька становить 30,0 млн грн, із яких у 2012 р. треба було повернути 10,0 млн грн та сплатити 3,9 млн грн відсотків, у 2013 р. – 20 млн грн. Повернення боргу міської ради Ковеля в сумі 4000 тис. грн зі сплатою 45 тис. грн відсотків передбачалось у 2012 р. Для підвищення ефективності управління місцевим боргом Луцькою міською радою та Управлінням фінансів і бюджету прийнято Програму управління боргом на 2013 р., у якій зазначено, що фінансування заходів здійснюється з бюджету міста: загального фонду (сплата відсотків 1590,6 тис. грн) та бюджету розвитку спеціального фонду (20 000 тис. грн). Загальний обсяг фінансових ресурсів, необхідних для реалізації Програми, становить 21590,6 тис. грн. Реалізація Програми забезпечить підвищення кредитних рейтингів, виконання фінансових зобов'язань, розкриття інформації про стан і структуру міського боргу, обсягу платежів за ним; створення сприятливих умов для кредиторів щодо погашення одержаних у борг коштів за визначеними умовами й термінами; недопущення заборгованості в процесі погашення місцевого боргу та платежів із його обслуговування [4].

У 2010–2011 рр. Міністерство фінансів України дозволило деяким муніципалітетам для уникнення дефолтів провести рефінансування за допомогою додаткових випусків облігацій внутрішньої місцевої позики (Одеса, Черкаси) й реструктуризації боргових зобов'язань (Луцьк). У 2012–2013 рр. свої облігації мають погасити міська рада Донецька (80 млн грн), Бердянська (10 млн грн) і Луцька (30 млн грн). Протягом 2011 р. НКЦПФР зареєстровано вісім випусків облігацій місцевих позик на суму 584,5 млн грн, загалом обсяг торгів облігаціями місцевих позик становив 0,2 % сукупного обсягу торгів.

В умовах фінансової нестабільності та негативних тенденцій формування доходів місцевих бюджетів зростає ризик невиконання зобов'язань, узятих органами місцевого самоврядування щодо розрахунків за місцевими позиками, що, зі свого боку, призводить до поширення боргової кризи. Загальна сума заборгованості (яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань територіальної громади міста, включаючи боргові зобов'язання, що набирають чинності, вступають у дію в результаті наданих гарантій за кредитами або зобов'язань, які виникають на підставі законодавства або договору) утворює місцевий борг.

Недоліками та суперечностями щодо виплати та організації облігацій місцевих позик в Україні слід уважати:

- соціально-економічну та політичну нестабільність;
- відсутність громадського контролю щодо здійснення місцевої позики;
- нерозвиненість регіональних фондових ринків;
- відсутність обґрунтованої стратегії розвитку регіонів і міст;
- обмеженість спеціалістів у відповідних підрозділах щодо організації й проведення роботи з підготовки та забезпечення виплати;
- недостатність залучення коштів фізичних осіб для здійснення інвестування;
- ризик невиконання зобов'язань і низьку інвестиційну привабливість облігацій місцевої позики [5, с. 161].

Результативність застосування інституту місцевих запозичень багато в чому визначається тим, яку політику проводять органи місцевого самоврядування в певній сфері. Боргова політика органів місцевого самоврядування – це сукупність заходів щодо здійснення й обслуговування місцевих запозичень, управління місцевим боргом для розв'язання проблем територіальних громад [6, с. 154–155].

Слід зауважити, що джерелами погашення облігацій внутрішньої місцевої позики для більшості емітентів є доходи від відчуження майна, яке перебуває в комунальній власності, та від продажу земельних ділянок несільськогосподарського призначення. В окремих випадках для сплати відсотків і погашення облігацій передбачено кошти, що передаються із загального фонду міського бюджету до бюджету розвитку. Із цього очевидно, що погашення боргу за місцевими запозиченнями передбачає скорочення видатків загального фонду, тобто фінансування поточних програм із міського бюджету. Наприклад, у роки, на які припадає погашення випущених облігацій, можливості фінансування інших видатків із бюджету розвитку будуть майже відсутні; особливо гостро постає ця проблема для міст Борисполя й Северодонецька (табл. 2).

Органи місцевого самоврядування повинні брати на себе відповідальність за фінансові рішення не лише відповідно до закону, а й перед платниками податків, членами територіальної громади. Тому рішення про місцевий борг є оптимальним для фінансування місцевих інвестицій, оскільки воно встановлює баланс інтересів між органами місцевого самоврядування та платниками податків [3].

Таблиця 2

**Частка видатків на погашення боргу у загальній сумі видатків
бюджетів розвитку міських бюджетів у 2008–2014 рр., (%)***

Міста-емітенти	2011 р.	2013 р.	2014 р.
Львів	-	-	93,8
Бориспіль	-	94,7	-
Харків	66,7	78,2	-
Северодонецьк	-	100	-

*Складено автором на основі [7; 8; 9].

Для ефективного управління місцевим боргом міська рада або, за її рішенням, місцевий фінансовий орган має право здійснювати правочини з місцевим боргом, уключаючи обмін, випуск, купівлю, викуп і продаж боргових зобов'язань, за умови дотримання граничного обсягу місцевого боргу на кінець бюджетного періоду. Згідно зі ст. 74 Бюджетного кодексу, держава не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями територіальних громад, водночас процедуру банкрутства муніципалітетів законодавчо не визначено. Єдиним видом відповідальності місцевих влад за порушення зобов'язань за облігаціями є п'ятирічна заборона на випуск облігацій, що недостатньо стимулює фінансову дисципліну емітента.

У світовій практиці існує два підходи до розв'язання проблем низької платоспроможності муніципалітетів: перший – наявність законодавчо визначеного механізму банкрутства; другий – відповідальність емітентів та жорсткий контроль держави. Досвід розвинених країн показує, що місцеві органи влади не можуть повноцінно функціонувати, не випускаючи муніципальні позики. Натомість відомий фахівець у сфері муніципальних фінансів Х. Ціммерманн указував на необхідність заборони боргового

фінансування видатків соціального спрямування: бідні муніципалітети не повинні й надалі погіршувати свій фінансовий стан через використання кредитних ресурсів [10, с. 236].

Ми поділяємо думку науковців, які вважають, що головними стримувальними чинниками розвитку місцевих запозичень в Україні є відсутність належних гарантій для інвесторів щодо повернення вкладених коштів; низький рівень автономності органів місцевого самоврядування при проведенні власної бюджетної політики; відсутність досвіду управління місцевим боргом [11, с. 3]. Тобто ефективність проведення боргової політики місцевих рад залежить від рівня освіти посадових осіб і депутатів, відсутність якої значно ускладнює процес управління борговими зобов'язаннями органів місцевого самоврядування.

Висновки й перспективи подальших досліджень. Політика органів місцевого самоврядування у сфері місцевих запозичень повинна бути скоординована відповідно до обсягів загального фонду, бюджету розвитку й прогнозу руху грошових коштів на наступні періоди. Цілі політики місцевих запозичень мають бути чітко сформульовані та обґрунтовані; інформація про стан управління місцевим боргом повинна оприлюднюватися для забезпечення доступу до неї громади, фінансових органів й інших зацікавлених сторін. Бюджетні надходження органу місцевого самоврядування мають ґрунтуватися на стабільних, передбачуваних і достатніх джерелах для ефективного обслуговування та своєчасного погашення боргу. Тому найоптимальнішим напрямом використання запозичених коштів є їх інвестування в інфраструктуру, що прямо або опосередковано працюватиме на збільшення надходжень до міського бюджету.

Джерела та література

1. Фінансова енциклопедія / [П. О. Орлюк, Л. К. Воронова, І. Б. Заверуха та ін.] ; за заг. ред. О. П. Орлюк. – К. : Юніком Інтер, 2008. – 472 с.
2. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pravo.in.ua/lib.html#rz2456>.
3. Дяченко С. Проблеми та перспективи функціонування ринку місцевих запозичень [Електронний ресурс] / С. Дяченко. – Режим доступу : http://www.vidkryti-ochi.org.ua/2012/03/blog-post_17.html
4. Рішення Луцької міської ради від 26.12.2012 № 36/6 «Про затвердження Програми управління боргом на 2013 рік» / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.lutsk.ua/>
5. Місцеві фінанси : підручник / [за ред. О. П. Кириленко]. – К. : Знання, 2006. – 677 с.
6. Кириленко О. П. Боргова політика органів місцевого самоврядування / О. П. Кириленко // Вісник ТНЕУ. – 2008. – № 5. – С. 153–158.
7. Проспект емісії облігацій внутрішньої місцевої позики Харківської міської ради, 2008 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.city.kharkov.ua/documents/final.doc>
8. Проспект емісії облігацій внутрішньої місцевої позики міста Бориспіль, 2008 рік // Бюлетень. Цінні папери України: газ. – 2008. – 07 лип. – № 145–146 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.smida.gov.ua/reestr/folder_of_emission/04054903_07_07_08.pdf
9. Проспект емісії облігацій внутрішньої місцевої позики міста Львова 2009 року // Бюлетень. Цінні папери України : газета. – 2009. – 15 трав. – № 103–104 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.smida.gov.ua/reestr/folder_of_emission/04055896_15_05_09.pdf
10. Циммерманн Х. Муниципальные финансы : учебник / [пер. с нем.] / Х. Циммерманн. – К. : МАУП, 2000. – 208 с.
11. Становлення системи регулювання місцевих запозичень і місцевого боргу в Україні / Інститут економічних досліджень та політичних консультацій в Україні. – К., 2004. – 14 с.

Проц Наталія. Бюджетная политика в сфере местных заимствований и местного долга. В статье исследованы сущность, проблемы и организационно-правовое обеспечение проведения бюджетной политики в сфере местных займов и местного долга. Доказано, что в условиях финансовой нестабильности и негативных тенденций формирования доходов местных бюджетов возрастает риск неисполнения обязательств, что, в свою очередь, приводит к долговому кризису. Основными недостатками организации выпуска местных займов является низкая их инвестиционная привлекательность, нестабильность социально-экономической и политической ситуации, неразвитость региональных фондовых рынков и отсутствие гарантий органов местного самоуправления по погашению местного долга. Автором определено, что оптимальным направлением использования привлеченных средств является их инвестирование в инфраструктуру, которая будет работать на увеличение поступлений в местный бюджет.

Ключевые слова: бюджетная политика органов местного самоуправления, местные заимствования, местный бюджет, фондовый рынок.

Prots Natalia. Fiscal Policy in the Sphere of Local Loans and Local Debt. In the article were investigated, issues and organizational and legal framework for conducting fiscal policy in municipal bonds and local debt. Were proved that the negative trends in terms of formation of local budgets increased risk of default, which in turn leads to the formation of the debt crisis.

The main disadvantages arrangement of municipal bonds is their low investment attractiveness, social and economic instability and political situation, lack of regional stock markets and the lack of guarantees of local governments to repay municipal debt. The author determined that the optimal focus using borrowed funds are investing in infrastructure that will increase revenues to the local budget.

Key words: fiscal policy of local authorities, local borrowing, local budget, the stock market.

УДК 336.77

Наталія Рудик – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

Аналіз антикризової політики ФРС США та КНР

У статті проаналізовано досвід антикризового регулювання в найбільших економіках світу США та КНР в умовах світової фінансової кризи з виявленням результативності й ефективності економічних інструментів його здійснення та можливості застосування елементів їхньої політики для української економіки.

Ключові слова: антикризова політика, приріст ВВП, реальний сектор економіки, світова фінансова криза, монетарна політика, іпотечні цінні папери, трейдеріс.

Постановка наукової проблеми та її значення. Фінансові кризи у світовій економіці стають звичним явищем, що викликає значний інтерес до причин їх виникнення та механізмів подолання. Значний внесок у їх пом'якшення, зазвичай, робить стимуляційна фінансова політика країни. Але наслідки криз не є однаковими для різних країн та галузей. Це ставить завдання необхідності зрозуміти, використовуючи міжнародний досвід у подоланні криз провідними країнами світу, до чого слід бути готовій Україні та яку політику і які інструменти доцільно використовувати для мінімізації наслідків.

Аналіз досліджень цієї проблеми. Дослідження причин криз та механізму їх подолання розкрито в наукових працях зарубіжних учених, зокрема Д. Стігліца, А. Сена, У. Бомол, Дж. Сороса, Ч. Джуна й вітчизняних, зокрема О. Дзюблюка, В. Бурлачкова, О. Білоруса, А. Кобякова, Є. Савельєва, С. Юрія, С. М. Дробишевського, Є. В. Синельникова та ін. Проте світове економічне середовище надзвичайно динамічне, що змушує постійно аналізувати заходи різних країн у боротьбі з фінансовими кризами та застосовувати оптимальні варіанти інструментів.

Мета й завдання дослідження. Мета статті – оцінка впливу світової фінансової кризи на провідні економіки світу США й КНР, аналіз досвіду та ефективності їх антикризового регулювання й використання набутих знань для мінімізації наслідків впливу.

Виклад основного матеріалу й обґрунтування отриманих результатів дослідження. Сучасні дослідження причин виникнення кризи виділяють два головних фактори – це недоліки системи фінансового регулювання, яка не повною мірою враховує можливість нагромадження системних ризиків й макроекономічні ризики м'якої монетарної політики. Це підтверджується тим, що напередодні світової фінансової кризи базові ставки в розвинених країнах були істотно нижчими, ніж це потрібно за правилом Тейлора.

Крім занадто м'якої монетарної політики, найважливішим фактором підвищення фінансової вразливості в передкризовий період є недоліки регулювання в умовах глобалізації фінансових ринків і поширення нових фінансових інструментів [1].

На початку кризи у 2008 р. більшість науковців уважали, що її масштаб перебільшить спад Великої депресії, проте її наслідки виявилися менш руйнівними, оскільки держави застосовували антикризові заходи.