

## СУЧАСНИЙ СТАН РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

*Розглянуті особливості розвитку ринку державних запозичень в Україні на сучасному етапі, розкрита проблематика покриття державного дефіциту за рахунок неемісійних джерел фінансування через розвиток державних цінних паперів. Надані рекомендації щодо вдосконалення системи державного кредитування.*

*Considered the peculiarities of the market for government borrowing in Ukraine today, covering the problems disclosed by the public sector deficit neemisinyh funding through further development of government securities. Given recommendations to improve the system of government credit.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Ринкова трансформація національної економіки відкрила новий етап у розвитку ринку державних запозичень. Сфера кредитування безпосередньо пов'язана з потребами розвитку національного виробництва. Знаходячись у центрі сучасного грошово-фінансового господарства, обслуговуючи інтереси господарських суб'єктів, ринок державних запозичень опосередковує зв'язки між державою, банками, товаровиробниками і населенням. Нині завдання відновлення виробничого призначення ринку державних запозичень стає одним із першечергових.

У зв'язку з цим гостро постала проблема наукового осмислення нових явищ у сфері державного кредитування, розуміння їх змісту, природи і сутності, розробки ефективних технологій кредитного процесу та їх використання на практиці.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Економічну сутність понять «державний кредит» та «державні запозичення» розглядали такі видатні вітчизняні вчені, як Лагутін В.Д., Мороз А.С., Василик О.Д., Венгер В.В., Базилевич В.Д., Опарін В.М., Романенко О.Р., Стеців Л.П., Копилюк О.І. та інші. На сьогодні не існує однозначного визначення поняття «державний кредит». Чимало вчених у своїх дослідженнях дотримуються традиційної точки зору на ці питання, трактуючи поняття державного кредиту як специфічної форми кредитних відносин, у яких позичальником є держава, а кредиторами – юридичні або фізичні особи [1.,с.63; 2.,с.110]. Деякі економісти розглядають державний кредит як сукупність економічних відносин між державою в особі її органів влади та управління, з одного боку, і фізичними та юридичними особами - з іншого, при яких держава виступає в якості позичальника, кредитора та гаранта [3.,с.47; 4., с.337; 5., с.35]. Питання формування системи державного кредитування та механізму управління державними запозиченнями потребують подальшого вивчення, нових узагальнень. Тому необхідним є подальше вивчення теорії і практики формування системи державного кредитування країни.

**Невирішені частини загальної проблеми.** Проблема розвитку ринку державних запозичень стає все більш актуальною. Державні позики є одним із найважливіших джерел покриття дефіциту державного бюджету. Досягнення фінансової стабілізації передбачає покриття державного дефіциту за рахунок неемісійних джерел фінансування через подальший розвиток державних цінних паперів і зовнішніх запозичень [6.,с.115]. При цьому головна задача – це необхідність вивчення теоретичних основ і змісту державного кредитування, виходячи з нових ринкових реалій.

**Мета статті.** Метою написання статті є прикладний аспект визначення сутності, особливостей та ролі державних запозичень в розвитку національної економіки, оцінка сучасного стану розвитку ринку державних запозичень в Україні, виявлення перспектив розвитку системи державного кредитування. Методи дослідження: коефіцієнтний метод, метод абсолютних і відносних різниць.

**Виклад основного матеріалу.** Основною формою державних запозичень в Україні являються державні цінні папери. Державні цінні папери, як потужний інструмент боргового фінансування, відіграють важливу роль у економіці України та виконують багато економічних функцій. Але вони ще ні в повну міру стали невід'ємною частиною інвестиційного поля України.

В Україні цінні папери від імені держави випускаються Міністерством фінансів, яке виступає гарантом їх своєчасного погашення. Згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», можуть емітуватися облігації внутрішніх державних позик (ОВДП), облігації зовнішніх державних позик (ОЗДП) та цільові облігації внутрішніх державних позик як у документарній, так і у без документарній формі. Загалом у вітчизняній практиці внутрішні державні цінні папери випускаються у вигляді казначейських зобов'язань (векселів) та облігацій з такими строками обігу: короткострокові — до 1 року, середньострокові — від 1 до 5 років і довгострокові — 5 і більше років. Казначейські зобов'язання спрямовуються на покриття бюджетного дефіциту з виплатою доходів у формі процента. Облігації державних позик в основному мають на меті покриття касових розривів та фінансування дефіциту держбюджету.

Перший випуск державних облігацій в Україні було здійснено в 1994 році коли уряд для платежу за російський газ емітував облігації, номіновані в доларах США (так звані «Газпромівки», на загальну суму в \$1,4млрд. У 1995 році в обігу з'явилися облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), номіновані у національній валюті. На сьогоднішній час облігації внутрішньої державної позики випускаються на пред'явника у вигляді записів на рахунках в системі електронного розміщення та обігу цінних паперів. Такі облігації є переважно короткостроковими (термін погашення до 1 року) [7.,с.10].

Генеральним агентом з обслуговування випуску та погашення облігацій виступає Національний банк України.

Як контролюючий орган, Нацбанк встановлює порядок обліку, розміщення, обігу, сплати відсотків та погашення облігацій; визначає вимоги до депозитарної мережі, механізму вторинного обігу облігацій і порядку проведення розрахунків за ними; здійснює контроль за комерційними банками - учасниками ринку облігацій. Як дилер на вторинному ринку, Нацбанк купує державні облігації у інших учасників біржових торгів і виступає продавцем державних облігацій, що придбані на вторинному ринку або взяті у забезпечення ломбардного кредиту, строк повернення коштів за яким минув.

Таким чином, Національний банк України на ринку державних облігацій виконує функції агента Міністерства фінансів України з обслуговування випуску облігацій на первинному ринку, депозитарія державних облігацій, контролюючого органу та дилера па вторинному ринку.

Комерційні банки на ринку облігацій виступають як інвестори та фінансові посередники, а також виконують функції реєстраторів прав власності за державними облігаціями, агентів НБУ з розміщення та обслуговування обігу облігацій, а також беруть на себе виконання платіжних операцій при проведенні грошових розрахунків за операціями з купівлі-продажу облігацій. А власне біржова торгівля держоблігаціями здійснюється на ПФТС, фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі та на Українській фондовій біржі. Водночас, законодавством України не забороняється також позабіржова торгівля державними цінними паперами, тобто комбанки або інвестори можуть продавати та купувати належні їм облігації безпосередньо один в одного, повідомляючи депозитарій НБУ.

Первинний ринок ОВДП поки що страждає від значної нерегульованості, в той час як обсяги купівлі-продажу державних облігацій на вторинному ринку залишають бажати кращого. Маючи привабливі для багатьох інвесторів характеристики державні облігації викликають певний інтерес, який правда аж ніяк не зростає. Не зважаючи на заяви Міністерства фінансів про те, що держава збирається підвищити привабливість розміщення коштів у ОВДП інвестори, як іноземні так і вітчизняні, не дуже їй довіряють. Для цього існують свої причини:

*По-перше*, якщо Міністерства фінансів буде підвищувати дохідність при первинному розміщенні ОВДП, це стане значним тягарем для бюджету як поточного, так і наступних років, через необхідність погашення високоприбуткових облігацій. Крім того, обслуговування внутрішнього боргу відбувається разом із зовнішнім, який теж має тенденцію до зростання.

*По-друге*, конверсії ОВДП, що здійснювалися у минулому, не додають інвесторам оптимізму - ніхто з них не хоче одного чудового дня прокинутися і дізнатися, що грошові кошти, які він планував повернути протягом кількох місяців, доведеться чекати кілька років.

Ще однією з причин, яка негативно позначається на інвестиційній діяльності ринку державних облігацій, є значний ризик девальвації гривні, що змушує інвесторів вкладати кошти у валюти інших країн, зокрема у американський долар. Оскільки більшість державних облігацій продається та погашається за гривні, очікуваний реальний доход від вкладання коштів у ОВДП часто виявляється занадто низьким.

У 2010 році Національний банк України продовжував виконувати операції з обслуговування державного боргу України, що пов'язані з первинним розміщенням державних цінних паперів, їх погашенням та виплатою доходу за ними (таблиця 1.).

Таблиця 1.

Результати розміщення ОВДП на первинному ринку

Показники	2008	2009	2010
Кількість проведених аукціонів, шт.	50	121	165
Сума залучених коштів до Державного бюджету України, млрд.грн.	9,8	18,8	40,4
Середньозважена дохідність ОВДП, залучених до Держбюджету України, %	14,85	20,07	12,69
Випуск ОВДП для погашення простроченої заборгованості з ПДВ, млрд.грн.	-	-	16,4
Дохідність ОВДП, випущених для погашення простроченої заборгованості з ПДВ, %	-	-	5,5
Випуск ОВДП для збільшення формування статутного фонду банків, млрд.грн.	13,8	23,3	6,39
Дохідність ОВДП, випущених для збільшення формування статутного фонду банків, %	9,74	9,5	9,5
Випуск ОВДП з метою реструктуризації заборгованості КМУ перед НБУ, млрд.грн.	-	7,99	-
Дохідність ОВДП, випущених з метою реструктуризації боргу перед НБУ, %	-	9,83	-
Обсяги погашення та сплати доходу за ОВДП попередніх випусків, млрд.грн.	4,4	22,4	30,7

За 2010 рік відбулося 165 аукціонів із 222 запланованих, за результатами яких до Державного бюджету України було залучено 40,4 млрд. грн., що в 2,1 раза більше, ніж у попередньому році. Основна частина коштів була залучена до бюджету в перші 9 місяців (86.9%). Середньозважена ставка дохідності впродовж року мала тенденцію до зниження і в середньому становила 12,69%. В умовах обмеженості доходів Державного бюджету України, відсутності надходжень від приватизації державного майна, а також наявності проблем із зовнішніми запозиченнями залучення ОВДП були суттєвим джерелом фінансування дефіциту бюджету. Обсяги їх залучень значною мірою залежали від розмірів сплат попередніх випусків. Погашення та сплата доходу за ОВДП попередніх випусків здійснювалась своєчасно і в повному обсязі, що за 2010 рік становив 30,7 млрд. грн., у тому числі основний борг – 19,6 млрд. грн., сплата доходу – 11,01 млрд. грн. При цьому обсяги погашення та сплати доходу за ОВДП попередніх випусків в 2009 році збільшились порівняно з попереднім роком у 5,1 раза, в 2010 році - на 50,5%.

Для збільшення формування статутного капіталу банків було випущено ОВДП на загальну суму 6,4 млрд. грн., що складало 27,4% від обсягу попереднього року. Середньозважена дохідність за такими ОВДП становила 9,5% і залишилась на рівні 2009 року. Для погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість, що задекларована до відшкодування до 1 травня 2010 року і підтверджена за результатами перевірок, у серпні Міністерством фінансів України було випущено ОВДП на суму 16,4 млрд. грн. У листопаді відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 12.10.2010 р. № 950 Міністерство фінансів України здійснило випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу НАК “Нафтогаз України” на загальну суму 7,4 млрд. грн. із відсотковою ставкою 9,5%.

Таким чином, усього за 2010 рік Міністерством фінансів України було розміщено ОВДП (з урахуванням ОВДП, випущених із метою збільшення статутного капіталу банків, НАК “Нафтогазу України” та для погашення простроченої бюджетної заборгованості з ПДВ) на суму 70,7 млрд. грн. [8.]

Динаміка розміщення державних запозичень за напрямками представлена в таблиці 2.

Таблиця 2.

Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку

Период	Розміщення ОВДП на первинному ринку	у тому числі							
		кошти, залучені до державного бюджету		випуск ОВДП для погашення простроченої заборгованості з ПДВ		реструктуризація залишку заборгованості КМУ перед НБУ шляхом випуску і передачі НБУ ОВДП		випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків	
		сума, млрд.грн.	сума, млрд. грн	% до підсумку	сума, млрд. грн	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд.грн
2005	7,15	7,15	100,0	-	-	-	-	-	-
2006	1,6	1,6	100,0	-	-	-	-	-	-
2007	3,62	3,62	100,0	-	-	-	-	-	-
2008	23,54	9,77	41,5	-	-	-	-	13,77	58,5
2009	74,53	18,84	25,3	-	-	7,99	10,7	23,32	31,3
2010	70,66	40,42	57,2	16,4	23,2	-	-	6,4	21,1

У 2010 році загальний обсяг ОВДП, що знаходились в обігу, за сумою основного боргу на 01.01.2011 р. становив 136,2 млрд. грн. і збільшився за рік на 58,9%. Збільшення ОВДП у власності банків становило 34,1 млрд. грн., або 1,7 раза (у 2009 році – 3,6 млрд. грн., або на 21,3%) (таблиця 3.) За виключенням I кварталу банки активно нарощували

свої портфелі цінних паперів упродовж усього року. Чистий приріст у власності нерезидентів становив 10,8 млрд. грн. (у 2009 році – зменшення на 31,6 млн. грн., або на 6,8%). Починаючи з жовтня нерезиденти надавали перевагу ОВДП-ПДВ, випущених у рахунок погашення простроченої заборгованості з ПДВ. Обсяг у власності Національного банку України зріс за рік на 13,2 млрд. грн., або на 26,4%.

Таблиця 3.

Цінні папери в портфелі банків

Показники	2007		2008		2009		2010	
	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку
Цінні папери, крім акцій, у тому числі:	15,2	100	28,13	100	30,09	100	68,93	100
• сектор загального державного управління;	6,25	41,1	17,4	61,9	20,9	69,5	58,09	84,3
• нефінансові корпорації;	7,43	48,9	8,03	28,5	6,92	23,0	8,56	12,4
• інші фінансові корпорації..	1,51	9,9	2,69	9,6	2,27	7,5	2,28	3,3

У звітному році Національний банк України здійснював операції з викупу держоблігацій – 27,6 млрд. грн. (за номінальною вартістю), переважна більшість яких (70,0%) – з метою регулювання ліквідності. Крім цього, проводились операції з продажу держоблігацій із свого портфеля за номінальною вартістю загальним обсягом 7,1 млрд. грн. Також Національний банк України здійснював операції з купівлі-продажу ОВДП через механізм двостороннього котирування, у межах яких було продано держоблігацій за номінальною вартістю на суму 9,2 млрд. грн. та придбано на суму 4.3 млрд. грн. [8.]

Динаміка коштів за термінами залучення, представлена в таблиці 4.

Таблиця 4.

Динаміка обсягів коштів, залучених до державного бюджету за строками

Роки	Кошти, залучені до державного бюджету, всього		у тому числі							
			до 1 року		від 1 до 3 років		від 3 до 5 років		понад 5 років	
	сума, млрд.грн.	в %	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку
2005	7,15	100,0	-	-	4,42	61,8	2,73	38,2	-	-
2006	1,6	100,0	-	-	1,40	87,5	0,20	12,5	-	-
2007	3,62	100,0	-	-	3,36	92,8	0,26	7,2	-	-
2008	9,77	100,0	1,19	12,2	4,44	45,4	4,14	42,4	-	-
2009	18,84	100,0	12,47	66,2	4,97	26,4	0,36	1,9	1,04	5,5
2010	40,42	100,0	22,92	56,7	14,43	35,7	3,09	7,6	-	-

Дані таблиці показують, що у 2009 році найбільшим попитом користувались ОВДП з терміном обігу до 1 року (66,2% від загальної суми первинного розміщення). З'явилися також цінні папери з терміном обігу понад 5 років – 5,5% від загальної кількості.

У 2010 році значна частина коштів була отримана від розміщення держоблігацій з терміном обігу до 1 року. Розміщення таких ОВДП створювало додатковий тиск на видатки бюджету у звітному році. У 2010 році залучення від держоблігацій до 1 року

становили 22,9 млрд. грн., або 56.7% від загальної суми залучень (з погашенням до кінця 2010 року – 8,6 млрд. грн., або 21,2% від загальної суми залучень). Крім цього, відбулись розміщення ОВДП з терміном обігу до 2-х, 3-х, 4-х та 5-ти років.

Обсяг операцій з ОВДП на вторинному ринку в 2010 році збільшився порівняно з попереднім роком у 3,8 раза і становив 275,1 млрд. грн. (таблиця 5.) Протягом року розміщення державних цінних паперів відбувалось переважно через купівлю/продаж ОВДП суб'єктами господарювання без посередництва організаторів торгівлі. За результатами року їх частка в загальній структурі операцій складала 66,4% (у 2009 році – 37,7%).

Протягом 2009 року розміщення державних цінних паперів відбувалося переважно через купівлю-продаж ОВДП без посередництва організаторів торгівлі Національним банком України. Недорозміщення боргових зобов'язань уряду на фінансовому ринку у 2008 році змусило державу здійснювати пошук альтернативних шляхів залучення коштів на внутрішньому ринку, одним із яких став продаж ОВДП у портфель Національного банку України. Це явище не можна назвати позитивним для економіки, оскільки суб'єкти ринку (банки, страхові та інвестиційні компанії) не беруть участі у фінансуванні інвестиційних потреб держави.

Таблиця 5.

Операції з розміщення державних цінних паперів на вторинному ринку

Показники	2007		2008		2009		2010	
	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку	сума, млрд. грн.	% до підсумку
Обсяг операцій з розміщення державних цінних паперів на відкритому ринку, всього, млрд. грн.,	54,28	100	85,28	100	73,06	100	275,06	100
у тому числі:								
- <i>Національний банк України</i> ,	0,62	1,1	47,98	56,3	41,34	56,6	51,82	18,8
всього, з них:								
• купівля-продаж на торгах організаторів торгівлі;	-	-	6,57	7,7	3,86	5,3	20,67	7,5
• купівля-продаж без посередництва організаторів торгівлі;	-	-	2,00	2,3	33,27	45,5	28,40	10,3
• рефінансування банків НБУ;	0,62	1,1	39,41	46,2	4,21	5,8	0,75	0,3
• угоди зворотнього репо.	-	-	-	-	-	-	2,00	0,7
- <i>Суб'єкти господарювання</i> ,	53,66	98,9	37,3	43,7	31,73	43,4	223,24	81,2
всього, з них:								
• купівля-продаж на торгах організаторів торгівлі;	2,63	4,8	3,98	4,7	4,02	5,5	40,08	14,6
• купівля-продаж без посередництва організаторів торгівлі;	48,29	88,9	33,23	38,9	27,58	37,7	182,75	66,4
• надані/отримані кредити, у тому числі угоди репо	2,74	5,0	0,09	0,1	0,13	0,2	0,41	0,1

Частка ОВДП, власниками яких є Національний банк України, у загальному обсязі боргу на протязі 2009 року досягла 57 %. Натомість суттєво до 23,7% скоротилась питома

вага ОВДП, власниками яких є банки. Якщо розглядати дані за 2007 рік, то можна відмітити, що тоді НБУ був власником тільки 1,1 % державних цінних паперів, 98,0% ОВДП належали суб'єктам господарювання, у тому числі комерційним банкам.

Обсяг операцій Національного банку України з викупу в банків ОВДП на протязі 2010 року становив 51,82 млрд. грн. Частка ОВДП, власником яких є Національний банк України, в загальному обсязі боргу на початок 2011 року дорівнювала 18,81%, 81,2% ОВДП належали суб'єктам господарювання, у тому числі комерційним банкам. Це явище можна назвати позитивним для економіки, оскільки суб'єкти ринку (банки, страхові та інвестиційні компанії) беруть участі у фінансуванні інвестиційних потреб держави.

Слід зазначити про відсутність реального впливу запозичень на економічне зростання протягом останніх 7 років. Про це свідчить від'ємний характер балансу суми державних запозичень та коштів, витрачених на їх обслуговування та погашення (таблиця 6.). Витрати, пов'язані з виконанням боргових зобов'язань постійно перевищували обсяги державних запозичень. Тобто, фактично відбувалося відволікання коштів з економіки для виконання раніше утворених боргових зобов'язань. Тільки за останній рік спостерігалось позитивне сальдо суми державних запозичень та коштів, витрачених на їх обслуговування та погашення.

Таблиця 6.

Динаміка обсягів державних запозичень та витрат на погашення і обслуговування державного боргу в Україні

Млрд.грн.

Показники	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Обсяг державних запозичень	7,5	10,7	14,1	9,7	9,8	9,8	18,8	40,42
Витрати на погашення і обслуговування держборгу	10,1	12,9	17,8	13,8	10,8	44,0	22,4	30,7
Баланс запозичень і витрат	-2,6	-2,2	-3,7	-4,1	-2,0	--34,2	-3,6	+9,72

Основними причинами виникнення та зростання державного боргу в Україні є дефіцит державного бюджету та постійний дефіцит платіжного балансу. Стан державних фінансів України представлений у таблиці 7.

Таблиця 7.

Динаміка стану державних фінансів в Україні

Період	Державний бюджет України, млрд.грн.				У % до ВВП		
	доходи	видатки	повернення кредитів до Держбюджету та надання кредитів із Держбюджету	дефіцит (-), профіцит (+)	доходи Держбюджету	видатки Держбюджету	дефіцит (-), профіцит (+)
2005	105,33	112,98	0,3	-7,95	23,9	25,6	-1,8
2006	133,52	137,11	0,19	-3,78	24,5	25,2	-0,7
2007	165,94	174,25	1,53	-9,84	23,0	24,2	-1,4
2008	231,69	241,45	2,73	-12,51	24,4	25,5	-1,3
2009	209,7	242,43	2,78	-35,52	22,9	26,6	-3,9
2010	240,48	303,6	1,3	-64,42	22,0	27,7	-5,9

Дані таблиці показують, що протягом останніх 6 років спостерігається стійка

тенденція до зростання абсолютного значення дефіциту Державного бюджету, що з'явилося наслідком збільшення обсягів державного боргу країни

Державний борг є органічною складовою функціонування економік переважної більшості країн світу, потужним важелем макроекономічного регулювання та інструментом реалізації економічної стратегії. На жаль, в Україні в ході трансформаційних процесів формування державного боргу відбувалося хаотично. Ситуаційний підхід до формування строкової структури боргу і дискретність запозичень призводять до «пікових» платіжних навантажень. Лише в останні роки розпочалося формування послідовної та виваженої довгострокової державної політики.

Виходячи з вищевикладеного, зазначимо, що на даному етапі важливо обмежити збільшення бюджетного дефіциту з метою уникнення необхідності продажу ОВДП у портфель НБУ. Ці заходи дадуть змогу стабілізувати коливання на фінансових ринках, що сприятиме перерозподілу їх ресурсів задля поліпшення макроекономічних показників.

Ринок державних цінних паперів являє собою важливу складову фінансового ринку будь-якої країни. Уряди розвинутих країн використовують випуск державних цінних паперів як неемісійне джерело для фінансування дефіциту бюджету. Для кожної країни характерна своя специфіка емісії державних цінних паперів. Уявлення про розвиток внутрішнього ринку боргових цінних паперів надають дані таблиці 8. [9., с.75].

Таблиця 8.

Внутрішні ринки боргових цінних паперів країн світу (на початок 2010 року)

Країна	Усі емітенти, млрд дол.	уряди		фінансові інститути		корпоративний сектор	
		млрд. дол.	%	млрд. дол.	%	млрд. дол.	%
Австралія	649,8	117,7	18,1	487,0	74,9	45,1	6,9
Бразилія	900,2	658,8	73,2	234,5	26,0	6,9	0,8
Канада	1134,1	717,3	63,2	284,1	25,1	132,7	11,7
Китай	1528,7	1042,0	68,2	400,3	26,2	86,4	5,7
Франція	2652,6	1377,1	51,9	983,6	37,1	292,0	11,0
Німеччина	2457,8	1312,0	53,4	974,2	39,6	171,6	7,0
Італія	2942,0	1746,2	59,4	852,0	29,0	343,9	11,7
Японія	8706,7	7034,1	80,8	969,6	11,1	703,0	8,1
Мексика	330,2	185,6	56,2	117,7	35,6	26,9	8,1
Нідерланди	878,8	309,2	35,2	499,3	56,8	70,3	8,0
Польща	144,9	144,9	100,0	-	0,0	-	0,0
Португалія	207,8	119,2	57,4	49,5	23,8	39,1	18,8
Південна Корея	1118,8	476,2	42,6	373,1	33,3	269,5	24,1
Іспанія	1532,3	492,1	32,1	578,9	37,8	461,3	30,1
Швеція	367,0	139,5	38,0	190,0	51,8	37,5	10,2
Великобританія	1354,2	901,0	66,5	429,7	31,7	23,5	1,7
США	23 899,5	6480,8	27,1	14 499,9	60,7	2918,8	12,2
Інші країни	4584,0	2947,0	64,3	1129,9	24,6	506,9	11,1
Разом	55 389,4	26 200,7	47,3	23 053,3	41,6	6135,4	11,1

За нормального функціонування фінансового ринку країни державним цінним паперам притаманні висока ліквідність та низька ризиковість, однак досить часто ці характеристики не дотримуються. Не виняток і державні цінні папери нашої країни.

У розвинутих країнах державні цінні папери завдяки їхній безризиковості є привабливим фінансовим інструментом. А в Україні, хоча їм і присвоєно нульовий рівень ризику (згідно з Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні), фактично вони є ризиковими інвестиційними інструментами.

Таким чином, щоб бути привабливими для інвесторів, державні цінні папери повинні мати відповідну прибутковість. Як свідчить практика, в Україні їх номінальна дохідність є досить високою, але якщо проаналізувати їхню реальну прибутковість (виходячи з рівня інфляції), то побачимо, що ситуація не зовсім втішна (таблиця 9.).

Так, у період бурхливого розвитку ринку ОВДП реальні ставки дохідності були занадто високими, що, з одного боку, сприяло залученню досить великих коштів від нерезидентів, а з другого — призвело до величезного навантаження на бюджет у вигляді витрат на обслуговування боргу за ОВДП. Однак в останні роки спостерігається протилежна ситуація: дохідність ОВДП є досить низькою, часом — навіть нижчою за рівень інфляції – 2005 – 2009 роки. В 2010 році вперше з 2004 року середньзважена дохідність ОВДП перевищувала середню річну інфляцію на 1,3 процентних пунктів.

Таблиця 9.

Річні дані щодо розміщення державних цінних паперів в Україні

Рік	Кількість розміщених облігацій, тис.од.	Кількість проведених аукціонів	Дохідність ОВДП, %	Середньрічна інфляція, %
1995	294,0	28	85,59	376,7
1996	31474,1	285	70,93	80,3
1997	105087,6	591	32,76	16,7
1998	117152,9	539	54,83	10,5
1999	46845,8	141	27,51	22,8
2000	20388,7	87	20,49	28,2
2001	1271,1	120	15,68	12,3
2002	2947,9	152	10,81	0,8
2003	1189,2	172	9,75	5,2
2004	2224,3	102	11,24	9,0
2005	6898,8	25	7,25	11,0
2006	1582,4	37	9,26	13,0
2007	3573,0	28	6,71	16,6
2008	23239,9	41	11,86	22,3
2009	73576,5	121	12,21	12,3
2010	69750,2	165	10,39	9,1

Про місткість внутрішнього ринку державних облігацій свідчить співвідношення суми емітованих державних цінних паперів і ВВП. Так, на ринках Аргентини, Гонконгу, Росії це співвідношення нижче 10 %; у Китаї, Кореї та Мексиці його значення становить близько 20 %. У таких країнах, як Бразилія, Чехія, Канада, Німеччина, Угорщина, Індія, Малайзія, Польща, Іспанія, Швеція, Швейцарія, Великобританія і США, ці співвідношення перебувають у діапазоні від 1/3 до 2/3 національних ВВП. В Італії обсяг ринку державних цінних паперів трохи менший від ВВП (92,4%), а в Японії — навіть значно перевищує його розмір (142,2 %). В Україні дане співвідношення є незначним (таблиця 10.).

Таблиця 10.

Динаміка обсягів ВВП і ОВДП в Україні

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Валовий внутрішній продукт, у фактичних цінах, млрд.грн.	441,45	544,15	720,73	948,06	913,3	1094,61
Розміщення ОВДП на первинному ринку, млрд.грн.	7,15	1,6	3,62	23,54	74,53	70,66
Співвідношення суми державних цінних паперів і ВВП, %	1,6	0,3	0,5	2,5	8,2	6,5

Таким чином, низька дохідність та нерозвинутість відповідного інституційного середовища стримують розвиток внутрішнього ринку державних запозичень України.

Ринок державних запозичень — важливий сегмент економіки будь-якої країни. За ринкової системи господарювання державні боргові зобов'язання можуть стати дійовим інструментом, здатним позитивно впливати на інвестиційні процеси в країні:

- *По-перше*, за умови спрямування коштів, залучених у результаті випуску державних цінних паперів, на інноваційно-інвестиційні цілі може відбуватися фінансування новітніх пріоритетних проєктів, що, у свою чергу, сприятиме забезпеченню економічного зростання держави.

- *По-друге*, за умови стабільної економічної ситуації в країні державні цінні папери виступають привабливим інвестиційним інструментом, який надає можливість приватним інвесторам тримати кошти в низько ризикових і високоліквідних активах, які приносять стабільний дохід, а великим інституційним інвесторам — збалансовувати свої портфелі. Разом із тим державні цінні папери слугують орієнтиром для визначення дохідності по інших фінансових інструментах.

- *По-третьє*, використання державних цінних паперів для фінансування соціальних видатків державного бюджету в короткостроковому періоді надає можливість управляти макроекономічною ситуацією за рахунок збільшення попиту на товари і послуги в країні.

Отже, розвиток ринку державних цінних паперів за рахунок випуску тих, які відповідали б інвестиційним характеристикам певних інструментів високорозвинутих країн, повинен стати важливим напрямом фінансової політики України.

**Висновки та перспективи подальших розробок.** Отже, державні запозичення є важливим інструментом регулювання економіки.

Зокрема, держава, використовуючи позики, може проводити ту чи іншу грошово-кредитну політику. Однак, з метою отримання позитивного результату від впливу державного кредиту на розвиток країни, необхідно створити сприятливі умови для залучення приватного капіталу до реалізації інфраструктурних проєктів, що дасть можливість звільнити бюджетні кошти для наступного їх спрямування на необхідні інвестиційні потреби. У сучасній економіці роль ринку внутрішніх державних запозичень зводиться до засобу фінансування не тільки бюджетного дефіциту, а й економічного розвитку держави. Уряд може залучати кошти під великі суспільно необхідні і водночас рентабельні інвестиційні проєкти. Але для цього потрібна ефективно діюча структура, яка здійснювала б оцінку та відбір таких проєктів. На жаль, сьогодні в Україні не створено необхідних умов для успішної реалізації зазначеної практики.

Крім того, рефінансування або продаж активів держави не повинно впливати на обслуговування кредиту, що має забезпечуватися саме за рахунок поточних доходів на момент платежу.

Для того щоб внутрішній ринок державних запозичень ефективно функціонував, необхідно створити відповідну структуру його учасників, зокрема інституціональних інвесторів (страхові компанії, банківські установи, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування). Адже державні цінні папери, що характеризуються високою ліквідністю та низькою ризикованістю, виступають привабливим інструментом інвестування активів недержавних пенсійних фондів та страхових компаній багатьох країн світу. Так, наприклад, у Болгарії та Чехії, частка державних цінних паперів у загальній структурі активів недержавних пенсійних фондів становить близько 50 %, в Угорщині — більше 70 %, а в Україні — лише 1,1 % при ліміті 50 %. Частка ОВДП у загальній структурі цінних паперів ІС1 дорівнює близько 1 %, що також є незадовільним.

Необхідно створення добре організованого механізму стимулювання попиту населення на державні боргові зобов'язання та наявність спеціальних урядових програм. Так, досить важливу роль у системі підтримки національних заощаджень і створенні умов

для вкладання коштів громадян у державні облігації мають спеціальні урядові програми ("New Canada Savings Bonds Program", Канада; "Easy Saver", США), які дають можливість власникам малого та середнього бізнесу організувати заощадження найманих працівників.

Першочерговим завданням являється відновлення довіри населення до держави і розробка нових видів державних цінних паперів для задоволення потреб різних груп інвесторів.

Крім того, такі цінні папери можуть стати джерелом фінансування певних програм, які відповідали б напрямам використання залучених коштів (медичне забезпечення, розвиток бізнесу та здобуття вищої освіти, соціальні перетворення).

Проаналізувавши зарубіжний досвід у сфері обігу державних цінних паперів і ситуацію на українському ринку цих інструментів, слід зазначити, що на сьогодні без вжиття дійових заходів з боку держави активізація даного ринку неможлива. Удосконалення та розвиток ринку державних цінних паперів України потребують розробки і запровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме завдання вдосконалення нормативно-правового та інституційного забезпечення політики державних запозичень, розвиток інструментарію урядових позик для підтримки індивідуальних заощаджень і створення відповідної інфраструктури, — надійної та доступної для громадян.

### Література

1. Лагутін В.Д. Кредитування: теорія і практика. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2000.-140 с.
2. Гроші та кредит: Підручник / За заг. ред. М.І.Савлука. - К: КНЕУ, 2001.- 220 с.
3. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів України" // ВВР України. — 1996. — №51.
4. Гроші та кредит: Підручник / За ред. проф. Б.С.Івасіва. - Тернопіль.- Карт-бланш, 2000.- 360 с.
5. Закон України "Про цінні папери та фондову біржу"// Відомості Верховної Ради України. - 2006. - № 38.
6. Благун І.Г., Сорока Р.С., Єлейко І.В. Фінанси.- Львів: «Магнолія-2006», 2007.- 215 с.
7. Державні облігації України як об'єкт інвестування МВФ // Фондовий ринок України.- 2009. — №5.—С.9-11.
8. Офіційний сайт Національного банку України: Доступ до ресурсу у режимі: <http://www.bank.gov.ua>
9. Приказюк Н.В., Моташко Т.П. Ринок державних цінних паперів: світовий досвід та вітчизняні реалії // Фінанси України — 2009 — № 2. — С. 73-81.