

УДК 338:336. 74(477)

Білявська Аліна Юріївна,
аспірант кафедри Фінансові ринки
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
(02000, Україна, Київ, вул. Дегтярівська, 49Г)
E-mail: anillabell@gmail.com

ВНУТРІШНІ ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ В УМОВАХ ПОСТКРИЗОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Анотація

Мета дослідження. Метою статті є виявлення особливостей ринку внутрішніх державних запозичень в умовах посткризової економіки та розробка пропозицій, щодо його подальшого розвитку.

Методологія. При написанні статті використовувались методи логічного і порівняльного аналізу, діалектичний і логічний методи, метод аналізу і синтезу, групування та інші. Розглянуто поточний стан ринку внутрішніх державних запозичень в умовах посткризової економіки, та подано пропозиції, щодо напрямів його вдосконалення.

Отримані результати. Розглянуто особливості розвитку ринку державних запозичень в Україні в умовах посткризової економіки, розкрито проблематику покриття державного дефіциту за рахунок неемісійних джерел фінансування, через розвиток державних цінних паперів. Проаналізовано обсяг державних запозичень. Надано рекомендації, щодо вдосконалення системи державного кредитування.

Цінність дослідження. Представляє інтерес оцінка сучасного стану розвитку ринку державних запозичень в Україні, що представлена у статті. Здійснений теоретичний аналіз важливості внутрішніх державних запозичень для економічного зростання економіки, зокрема в умовах посткризової економіки та надані рекомендації, щодо ефективного управління внутрішніми запозиченнями в подальшому будуть корисними для удосконалення механізму управління державними зобов'язаннями.

Ключові слова: державні цінні папери, облігації внутрішньої державної позики, державний борг, державний кредит.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Дефіцитність бюджетів є характерною ознакою сучасної фіскальної політики. Нестача коштів для покриття постійно зростаючих видатків бюджету призводить до необхідності пошуку додаткових джерел фінансування, одним з яких є внутрішні державні запозичення. Ринкова трансформація економіки України 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. На сучасному етапі особливості функціонування ринку державних запозичень значною мірою знаходяться під впливом загальноекономічного середовища, яке склалося в Україні у посткризовий період. У зв'язку з цим зростає актуальність наукового осмислення нових процесів та особливостей державних запозичень у умовах посткризового розвитку економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання державного боргу, розвитку внутрішнього ринку боргових паперів, зокрема облігацій внутрішньої державної позики досліджували такі українські вчені, як: Вахненко Т., Ткачук Н., Кучер Г., Федосов В., Моташко Т.П. Разом із тим питання розвитку державних внутрішніх запозичень в умовах розвитку посткризової економіки потребують подальшого вивчення.

Комплексне вивчення особливостей розвитку внутрішнього ринку державних запозичень дозволяє виявити і проаналізувати особливості та процеси на цьому ринку, розробити рекомендації з метою покращення та зростання потенціалу внутрішнього фінансового ринку України та ефективності державних запозичень.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття. Проблема розвитку ринку державних запозичень в Україні стає все актуальнішою, адже державні позики є джерелом покриття зростаючого дефіциту державного бюджету. У зв'язку з цим дана стаття присвячена питанням особливостей посткризової економіки та державних запозичень в умовах такої економіки в Україні.

Формулювання мети і завдань дослідження. Метою дослідження є розкриття особливостей розвитку внутрішнього ринку державних боргових зобов'язань в Україні в умовах посткризової економіки. Для досягнення цієї мети необхідно вирішити низку завдань. По-перше, потрібно визначити сутність, особливості і ролі державних запозичень у розвитку національної економіки. По-друге, потрібно провести оцінку сучасного стану розвитку ринку державних запозичень в Україні. По-третє, визначити перспективи розвитку системи державного кредитування.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. На сучасному етапі економіка України переживає складний період посткризового розвитку. Проблеми економічного стану в країні ускладнюються труднощами, що обумовлюються анексією Криму, війною

на сході країни та іншими процесами характерними для будь-якої молодшої країни, що стає на шлях реальної економічної незалежності.

Ситуація у сучасній внутрішній економіці України неоднозначна. Різке сповільнення світової економічної динаміки вплинуло на її економіку. Зокрема, попит на товари українського експорту значно знизився, а притік іноземного капіталу майже припинився. Дія негативних зовнішніх факторів була підсилена внутрішніми чинниками. Реформування економіки, яке покликане підвищити ступінь її стійкості до кризових явищ, тривалий час гальмувалось політичною неузгодженістю. Необхідність підвищення соціальних стандартів, процеси євроінтеграції обумовлюють необхідність збільшення державних соціальних та економічних видатків, що звичайно потребує додаткових бюджетних доходів, зокрема запозичень держави на внутрішньому ринку.

Ринкова трансформація національної економіки відкрила новий етап у розвитку ринку державних запозичень. Державні внутрішні запозичення відіграють важливу роль в економіці, зокрема у період її посткризового розвитку. Особливість цього етапу економічного розвитку в Україні характеризується таким: а) дефіцитом внутрішніх фінансових ресурсів країни; б) зменшенням іноземних надходжень грошового капіталу; в) гострою необхідністю відновлення та розвитку внутрішнього виробничого сектору; г) необхідністю забезпечення соціальних стандартів життя; д) необхідністю досягнення європейських стандартів соціально-економічного розвитку; є) труднощами, що обумовлені анексією Криму та війною на сході країни.

У цих умовах уряд України має для забезпечення державних видатків і покриття державного дефіциту виходити, як позичальник на внутрішній ринок капіталів. Цей процес супроводжується появою в економіці нових ризиків на фінансовому ринку. Зокрема, запозичуючи кошти на внутрішньому ринку, держава посилює вже існуючий дефіцит на ньому коштів.

Обслуговуючи інтереси господарських суб'єктів, ринок державних запозичень виступає посередником між державою, банками, товаровиробниками і населенням, тому нині завдання відновлення виробничого призначення ринку державних запозичень стає одним із першочергових. Проблеми проведення ефективних економічних реформ і здійснення значних капіталовкладень в економіку України набувають усе більшої актуальності, особливо

за умов, коли відчувається брак коштів у державі. Саме тому, для пожвавлення економічного зростання та розв'язання фінансових проблему державі доцільно використовувати залучені кошти. Для цього потрібно побудувати ефективний механізм роботи державних і недержавних інституцій, які могли б забезпечити наявність правових, організаційних та економічних умов для ефективного функціонування ринку внутрішніх державних запозичень.

Тому, на даному етапі більш перспективним джерелом залучення коштів в Україні є внутрішній ринок, оскільки на сьогодні він характеризується значними обсягами, а запозичення на ньому є менш обтяжливими, ніж на зовнішньому ринку. Крім того, мобілізація фінансових ресурсів шляхом здійснення внутрішніх державних запозичень характеризується значно меншими негативними наслідками для державних фінансів у порівнянні з монетарними засобами балансування доходів і витрат Уряду. Разом з тим внутрішні державні облігації, як правило, є менш ризикованим фінансовим активом. З точки зору обов'язковості виконання, інструменти внутрішнього ринку державних запозичень є менш жорсткими зобов'язаннями. Їх невиконання не призводить до таких негативних наслідків для кредитного рейтингу держави, як дефолту за міжнародними облігаціями та зовнішніми борговими інструментами.

Сучасний внутрішній ринок державних цінних паперів України має такі особливості:

- законодавче регламентування специфіки випуску, обігу та погашення державних боргових цінних паперів;
- державні боргові цінні папери можуть бути ринковими та неринковими, іменними або на пред'явника;
- обіг документарних і бездокументарних (безбланкових) державних боргових цінних паперів;
- незначні обсяги емісії державних внутрішніх боргових цінних паперів;
- обмеженість інструментів державних позик;
- низький рівень ліквідності державних боргових паперів;
- обмеженість вторинного ринку боргових паперів [1].

Головними цілями випуску державних цінних паперів є:

- фінансування бюджетного дефіциту;
- регулювання грошової маси в обороті;
- стабілізація валютного ринку в країні;
- виконання видаткової частини державного бюджету;

- забезпечення учасників ринку державних цінних паперів низько-ризикованими фондовими інструментами.

Таблиця 1

Показники динаміки ОВДП 2015-2017рр., млн грн

Станом на дату	Загальний обсяг ОВДП в обігу	ОВДП у власності НБУ	ОВДП у власності банків	ОВДП у власності інших резидентів	ОВДП у власності нерезидентів
01.12.2015	503 126,94	374 297,11	84 778,78	21 265,39	22 785,67
01.12.2016	537 521,30	359 145,90	155 966,07	13 584,04	8 825,29
01.01.2017	667 557,17	381 945,90	255 465,23	23 686,83	6 459,21

*складено автором за даними Національного банку України [2]

Варто зауважити, що протягом останніх років випуск облігацій внутрішньої позики стрімко зростає. Протягом 2015—2017 рр. обсяг випуску цінних паперів урядом значно зріс, що було спричинено збільшенням дефіциту бюджету та недовиконанням дохідної частини бюджету через зниження макроекономічних показників. Державні облігації активно використовуються для покриття дефіциту бюджету шляхом викупу ОВДП Національним банком (через державні банки). Станом на 01.01.2017 в обігу знаходилось ОВДП на суму 667 млрд грн. З них 57,22% знаходилось у власності НБУ, 38,27%— власності банків, 3,55%— в інших резидентів і 0,97%—у нерезидентів. Значний дефіцит бюджету змусив уряд вдатись до збільшення обсягів залучення позик, зокрема на внутрішньому ринку.

За даними табл. 1 ми бачимо, що кількість ОВДП в обігу збільшується з кожним роком і на 01.01.2017 вже складає 667 млн грн. Також спостерігаємо тенденцію до збільшення частки власності ОВДП в НБУ (у 2017 р. частка зросла на 9,25% у порівнянні з попереднім роком). Розглядаючи частку банків, ми спостерігаємо також тенденцію зростання на 9,25% у 2017 порівняні з попереднім роком. Популярність ОВДП у банківських структур пов'язана, в тому числі, з тим, що під їх заставу можливо отримати рефінансування від НБУ. А ось частка ОВДП у власності нерезидентів на 0,67% скоротилася.

На сучасному етапі, тобто в умовах посткризового розвитку економіки, державні внутрішні запозичення мають як позитивні, так і негативні наслідки.

Зокрема до позитивних можна віднести таке :

- порівняно з податками залучення коштів відбувається при меншому опорі з боку населення;
- для кредиторів більш надійним і зручним є вкладення тимчасово вільних коштів, що забезпечується гарантованою виплатою доходів у формі фіксованих відсотків;
- беземісійне (не інфляційне) фінансування державних видатків і дефіциту бюджету;
- можливість перерозподілу коштів у часі між поколіннями, що дає можливість «позичати у майбутнього»;
- сприяння економії витрат обігу, що досягається за рахунок скорочення витрат на випуск і збереження грошових знаків;
- забезпечення прискорення обігу коштів, зростанню ліквідності та гнучкості економіки в цілому.

Що ж до негативних можна виділити таке :

- висока ймовірність перетворення узятих урядом позик за рахунок коштів резидентів на національний борг, що породжує суспільно-солідарні зобов'язання з його обслуговування в суспільстві;
- можливість переміщення коштів з реального сектору економіки у фінансовий (за умови високого рівня доходності позик);
- послаблення контролю уряду за своїми видатками та збільшення його залежності від внутрішніх кредиторів;
- скорочення можливостей кредитування реального сектору економіки в результаті збільшення видатків бюджету на погашення та обслуговування внутрішніх запозичень;
- висока ймовірність перетворення платників податків у кінцевих боржників за внутрішніми державними позиками за умови неефективного використання позичених державою коштів [3]

У подальшому розвиток ринку внутрішніх державних запозичень має супроводжуватися економічними реформами, зменшенням податкового навантаження та збільшенням за рахунок вітчизняного капіталу інвестицій. Пріоритет у структурі внутрішнього державного боргу має надаватися середньо терміновим і довготерміновим зобов'язанням. З допомогою цього буде можливість розподілити боргове навантаження між різними групами інвесторів у часі та забезпечить ефективне управління ним. Залученні

державою фінансові ресурси за допомогою внутрішніх державних запозичень мають мати обов'язково цільове використання та фінансувати реальні інвестиційні проекти.

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 проекти. Але для цього потрібна ефективно діюча структура, яка здійснювала б оцінку та відбір таких проектів.

Однак, на даний момент в Україні, нажаль, немає необхідних умов для успішної реалізації зазначеної практики. 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 ІСІ дорівнює близько 1 %, що також є незадовільним [4].

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 в інших країнах («New Canada Savings Bonds Program», Канада; «Easy Saver», США), які дають можливість власникам малого та середнього бізнесу організовувати заощадження найманих працівників.

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.

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).

Проблема ефективного функціонування і подальшого розвитку ринку державних цінних паперів в умовах становлення фінансової системи України, може бути вирішена за рахунок підвищення його ліквідності, внаслідок таких його напрямків удосконалення:

- забезпечення прозорості діяльності держави, щодо випуску її цінних паперів і доступність і зрозумілість умов інвестування у такі інструменти;
- вдосконалення організаційної бази функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- підвищення інвестиційної привабливості внутрішніх боргових зобов'язань держави;
- підвищення довіри з боку інвесторів до держави, шляхом своєчасного та повного виконання органів державної влади своїх обов'язків, пов'язаних з цінними паперами, особливо заходів з погашення відсотків і основної суми заборгованості [5].

Важливим моментом розвитку внутрішнього ринку державних запозичень, має стати розвиток фінансового та фондового ринку, як механізму, який забезпечить відносну стабільність і послідовність розміщення ОВДП і вільний доступ для інвесторів. Саме такий механізм дозволить забезпечити ліквідність внутрішніх державних запозичень і можливість їх використання як фінансового активу та інструменту грошово-кредитного регулювання, що дозволить найефективніше використовувати грошові ресурси населення і підприємств для реалізації державних програм та інвестиційних проектів [6].

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку. Пріоритетним напрямом боргової стратегії України має стати надання інвестиційного характеру державним запозиченням з

метою розвитку вітчизняної економіки. Перевагу при інвестуванні доцільно надавати розвитку природо-ресурсного потенціалу, розвитку виробничої інфраструктури, а також наукомістким і трудомістким проектам, які забезпечать високий приріст доданої вартості, і як наслідок пришвидшення темпів зростання економіки. Важливою умовою реалізації цього завдання повинен бути суворий контроль та регулярне звітування за використанням державних коштів.

Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів України повинен позитивно вплинути на зростання фінансового потенціалу і потребує запровадження виваженої та активної політики державних запозичень на внутрішньому ринку за умов передбачуваності та прозорості державного запозичення. Для успішного втілення цієї політики необхідно: вдосконалити та диверсифікувати інструменти внутрішніх державних позик; забезпечити довіру інвесторів до ринку внутрішніх державних позик, що створить передумови для збільшення ліквідності і потужності ринку, зниження вартості фінансових інструментів і забезпечить стабільність функціонування самого ринку.

Крім того, необхідним є усунення багатьох негативних рис, наявних у функціонуванні вітчизняного внутрішнього ринку державних цінних паперів, що стримують його розвиток, зокрема: нестабільність, недостатній розвиток ринкових інститутів, переважання короткострокових ОВДП тощо. Тому важливим є створення широкого спектру фінансових інструментів, збільшення бази потенційних інвесторів, а також здійснення державою комплексу заходів економічної політики, що дозволить підвищити рейтинги державних цінних паперів України.

Бібліографічний список

1. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник КНЕУ. – К: Вид-во КНЕУ. – 2011. – №2. – С. 47-58
2. Офіційний сайт Національного банку України / [Електронний ресурс] / Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2
3. Моташко Т.П. Напрями підвищення активності населення на внутрішньому ринку державних запозичень України / Т.П. Моташко // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 6. – С. 45-47.

4. Ткачук Н. НЕОБХІДНІСТЬ І ПЕРЕВАГИ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК – Інформційний портал [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.stelmaschuk.info/archive-internet-conference/58-conferencia-24-01-2013/554-554.html>

5. Кондрат І.Ю. Прогнозування показників державного боргу як фактора економічної безпеки України / І.Ю. Кондрат, С.Я. Фаріон // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВНЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.9. – С. 211—215. [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua>.

6. Тарасевич Н.В., Тарасевич А.П. Сучасний стан розвитку ринку державнихзапозичень в Україні// Фондовий ринок України.— 2016.— №2.—С. 102—112.

7. Федосов В. М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В. М. Федосов, О. А. Колот // Фінанси України. — 2008. — № 3. — С. 3—33.

References

1. Kucher H. Rozvytok rynku vnutrishnykh derzhavnykh zobov'yazan' Ukrainy [Developing of the domestic government liabilities of Ukraine] / H. Kucher // Visnyk KNEU. – K: Vyd-vo KNEU. – 2011. – №2. – p. 47-58 [In Ukrainian]

2. Official website of the National Bank of Ukraine / [Electronic resource] Available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2 [In Ukrainian]

3. Motashko T.P. Napryamy pidvyshchennya aktivnosti naselennya na vnutrishnomu rynku derzhavnykh zapozychen' Ukrainy [Directions of increasing the population activity in the domestic market of state borrowings of Ukraine] / T.P. Motashko // Investytsiyi: praktyka ta dosvid. – 2011. – № 6. – p. 45-47 [In Ukrainian]

4. Tkachuk N. Neobkhdnist' i perevahy vnutrishnykh derzhavnykh pozvyk [Necessity and Advantages of domestic government borrowings]- Informtsiynyy portal [Electronic resource] – Available at: <http://www.stelmaschuk.info/archive-internet-conference/58-conferencia-24-01-2013/554-554.html> [In Ukrainian]

5. Kondrat I.YU. Prohnozuvannya pokaznykiv Derzhavnoho borhu yak faktora ekonomichnoyi bezpeky Ukrainy [Forecasting of public debt indicators as a factor of economic security of Ukraine] / I.YU. Kondrat, S.YA. Farion // Naukovyy visnyk NLTU Ukrainy : zb. nauk.- tekhn. prats'. – L'viv : RVV NLTU Ukrainy. – 2011. – Vyp. 21.9. – p. 211-215. [Electronic resource] – Available at: <http://www.nbu.gov.ua> [In Ukrainian]

6. Tarasevych N.V., Tarasevych A.P. Suchasnyy stan rozvytku rynku derzhavnykh zapozychen' v ukrayini [The current state of market for government borrowings in Ukraine] // *Fondoviy rynek Ukrayiny.*– 2016.– №2.–p. 102-112 [In Ukrainian]

7. Fedosov V. M. Upravlinnya derzhavnym borhom u konteksti ryzyk-menedzh- mentu [Public debt management in the context of risk management] / V. M. Fedosov, O. A. Kolot // *Finansy Ukrayiny.* — 2008. — № 3. — p. 3–33 [In Ukrainian]

Стаття надійшла до редакції 01 червня 2017 р.

UDC338:336. 74(477)

Alina Biliavska,

PhD Student at the Department of Financial Markets
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
(54/1, Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)
E-mail: anillabell@gmail.com

Government domestic borrowings in the post-crisis economy

Abstract

Research objective. The article aim is to identify the characteristics of the government domestic borrowings market in the post-crisis economy, and develop propositions for market development.

Methodology. The research used the logical analysis and comparative analysis, methods of logic and dialectics, analysis and synthesis, grouping and others. The article reviewed the current state of the government domestic borrowings market in the post-crisis economy, and presented propositions for market improvement.

Findings. The author reviewed the special aspects of the government borrowings market in Ukraine in the post-crisis economy, and revealed the problems of non-monetary funding of government deficit through the development of government securities. The article examined the volume of government borrowings. The author provided recommendations for the government borrowings improvement.

Value added. The article presents the current state of the government borrowings market in Ukraine. The theoretical analysis justifies the importance of the government domestic borrowings for the post-crisis economic growth. The author provided recommendations for the effective domestic borrowings management that will be useful for the improvement of government debt liabilities management.

Key words: government securities, domestic government bonds, state debt, state credit.