

ДЕРЖАВНІ ОБЛІГАЦІЇ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. Ринок державних облігацій є важливою складовою фінансового ринку та впливає на макроекономічні показники розвитку країни. Вирішення проблем, притаманних цьому ринку, і пошук напрямків розвитку є пріоритетними завданнями державної політики запозичень.

Ключові слова: державні цінні папери, державні облігації, ОВДП.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ

Аннотация. Рынок государственных облигаций является важной составляющей финансового рынка и влияет на макроекономические показатели развития страны. Решение проблем, присущих этому рынку, и поиск направлений развития является приоритетными задачами государственной политики заимствований.

Ключевые слова: государственные ценные бумаги, государственные облигации, ОВДП.

GOVERNMENT BONDS ON THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

Abstract. The government bond market is an important part of the financial market and has an impact on macroeconomic indicators of the country. Solving problems inherent in this market, and searching for vectors of development are the priority objectives of public policy of borrowings.

Key words: government securities, government bonds, OVDP.

Вступ. Державні запозичення в умовах розвиненої ринкової економіки та демократичних форм державності — досить поширена галузь фінансової діяльності держави, що відіграє важливу роль у функціонуванні фінансової системи. Здійснення державних запозичень пов'язано з певними завданнями фіскального і монетарного регулювання економіки, а також державного впливу на стан фінансового ринку.

Дослідження державних запозичень на внутрішньому ринку набуло особливого значення за часів фінансової кризи та не втрачає своєї актуальності за умов постійного збільшення обсягів випуску державних облігацій.

Дослідженням проблем функціонування ринків державних запозичень займалися у своїх працях багато вітчизняних і закордонних науковців, представників різних наукових шкіл і течій як сучасності, так і минулого століття, зокрема: М. Бейлі, Дж. Кейнс, А. Сміт, Л. К. Воронова, О.Д. Василик, Т.П. Вахненко, О.В. Покачалова, І.Б. Заверуха, Н.А. Зайцева, А.Д. Селюков, В. Козюк, В. Корнеев, Л. Новосад, В. Опарін, В. Федосов, С. Юрій, О.Г. Мендрул, І.А. Павленко, О.М. Мозговий, Р. Рак, Н. Приказюк, В.І. Запоточний, Т.М. Степанкова, Я. А. Жаліло, І. І. Коблик та інші.

Постановка завдання. Динамічний розвиток внутрішнього ринку державних облігацій супроводжується низкою проблем і суперечностей. Мета даної статті полягає в тому, щоб на основі дослідження тенденцій розвитку ринку державних облігацій в Україні розробити обґрунтовані рекомендації щодо вдосконалення державної політики запозичень на внутрішньому ринку.

Результати. В Україні ринок ОВДП почав формуватися з 1994 року, що було пов'язано з початком створення відповідної нормативно-законодавчої бази та чітким усвідомленням того, що ОВДП є дієвим механізмом покриття дефіциту бюджету, не пов'язаним з емісією грошових коштів.

До 2008 року уряду не було потреби залучати значні обсяги фінансових ресурсів на внутрішньому ринку і перевага надавалася зовнішнім запозиченням. Головним недоліком зовнішніх запозичень є те, що валюта запозичення має значний вплив на боргове навантаження країни, що в умовах фінансової кризи стало головним мотивом пошуку альтернативних джерел залучення коштів. Таким джерелом став внутрішній ринок.

Особливо стрімко зросла потреба у залученні коштів для фінансування дефіциту бюджету у 2009 році (до 89 млрд грн з 18 млрд грн у 2008 році), і сягнула 108 млрд грн у 2010 році. Фактично держава з кожним роком потребувала збільшення доходів до бюджету, при цьому органи влади збільшували випуск ОВДП.

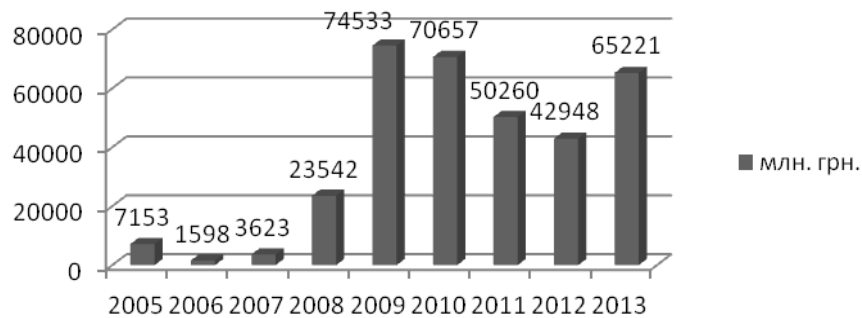


Рис. 1. Обсяги розміщення ОВДП, номінованих у гривні, на первинному ринку

Найбільші випуски ОВДП в гривні спостерігались у 2009 та 2010 роках. Протягом 2011–2012 років зменшувались обсяги випуску гривневих ОВДП, натомість шляхом диверсифікації внутрішніх державних зобов'язань почалась емісія ОВДП, номінованих в іноземній валюті.

Випуск валютних ОВДП мав на меті стимулювати попит на державні цінні папери. Особливу цікавість учасники ринку виявили до ОВДП, номінованих у доларах США, про що свідчить збільшення обсягів їх випуску з 413 млн дол. у 2011 році до 2543 млн дол. у 2012 році та 5311 млн дол. у 2013 році.

Важливо, що ОВДП можуть випускатись і для поповнення статутного капіталу банків і державних підприємств. Так, в Україні здійснювалась емісія ОВДП для поповнення статутного капіталу АТ «Ощадбанк», ПАТ АБ «Укргазбанк», АТ «Укрексімбанк», НАК «Нафтогаз України» та інших державних підприємств.

До настання фінансової кризи в Україні переважали запозичення за рахунок середньострокових ОВДП, тобто на 2–5 років. Упродовж 2009–2010 років відбулось різке збільшення обсягів короткострокових запозичень. Так, в умовах фінансової кризи та значних обсягів дефіциту держбюджету саме короткострокові ОВДП (до 1-го року) стали інструментом покриття касових розривів і джерелом отримання «швидких грошей» для уряду, попит на які пояснювався рекордною дохідністю державних облігацій. Наприклад, максимальний рівень доходності за ОВДП у грудні 2009 склав 32 % річних — за річними паперами.

Облігації внутрішньої державної позики та казначейські зобов'язання формують внутрішній державний борг, при чому частка ОВДП становить близько 99 %, і лише 1 % складають казначейські зобов'язання. Щорічне збільшення державних запозичень на внутрішньому ринку призводить до нарощення внутрішнього державного боргу, що проявляється у збільшенні співвідношення ОВДП в обігу до ВВП. Так, за останні 5 років це співвідношення збільшилося майже вдвічі з 9,4 у 2009 році до 17,48 у 2013 році. Подальше нарощення державних запозичень сприятиме посиленню боргового навантаження.

Починаючи з 2008 року НБУ став активним учасником вторинного ринку ОВДП. Офіційні дані показують, що станом на 21.04.2008 року у портфелі НБУ знаходилися ОВДП на суму 30 млн грн. На початок 2009 року ця сума становила вже 8,55 млрд грн.. Поступово обсяг ОВДП у портфелі НБУ зріс із 50,1 млрд грн станом на 01.01.2010 року до 147,05 млрд станом на 01.01.2014 року. НБУ є основним власником ОВДП, починаючи з 2010 року, а разом з комерційними та державними банками частка їх власності становить близько 90 %.

Таблиця 1

СТРУКТУРА ВЛАСНИКІВ ОВДП, У %

Дата	НБУ	Банки	Нерезиденти	Інші
01.01.2007	0	54,35	34,66	10,99
01.01.2008	0	61,26	22,75	15,99
01.01.2009	29,31	58,20	1,58	10,91
01.01.2010	58,46	24,01	0,50	17,03
01.01.2011	46,50	40,16	8,27	5,07
01.01.2012	53,49	36,90	2,83	6,78
01.01.2013	56,81	35,55	2,93	4,71
01.01.2014	58,27	32,11	4,74	4,88

Привабливість облігацій внутрішньої державної позики обумовлена тим, що банки можуть отримувати рефінансування від Національного банку України під їх заставу. Також банки можуть зараховувати до складу обов'язкових резервів 10 % від балансової вартості ОВДП в іноземній валюті та 100 % балансової вартості довгострокових ОВДП (з терміном обігу понад 3600 днів).

Близько 82 % державного боргу України зосереджено у цінних паперах. За обсягами розміщення державні цінні папери внутрішнього ринку (ОВДП) значно переважають над ОЗДП. При цьому, в державному секторі зосереджено близько 70—80 % ОВДП, а саме в портфелях НБУ та державних банків.

Таблиця 2

ЧАСТКА ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В ПОРТФЕЛІ НБУ

Частка державних облігацій, що знаходиться в портфелі НБУ:	%
— у обов'язі державних цінних паперів внутрішнього ринку	58,27
— у загальному обов'язі державних цінних паперів	37,4
— по відношенню до обсягу державного боргу	30,6

Як видно з табл. 2, третина державного боргу перебуває у власності центрального банку. За своєю сутністю такі операції є фінансовою пірамідою. З економічної точки зору кредити Центрального банку країни та вкладання Центрального банку у державні цінні папери — одне й те ж саме. І в тому, і в тому випадках ЦБ емітує в обіг безготівкові гроші, не будучи обмеженим раніше залученими коштами. Різниця лише в тому, що за умов прямого кредитування Центробанком бюджету може бути встановлено неринковий відсоток.

Отже, в Україні очевидною є проблема структури власників державних облігацій.

Значні обсяги державних цінних паперів зосереджені в державному секторі у США, Великобританії, Японії, Кореї та Канаді (табл. 3), проте в більшості країн Західної Європи це не так. Особливо небезпечним для економіки є викуп центральними банками державних цінних паперів, тенденція до чого зародилася в часи фінансової кризи. З одного боку, це забезпечує приплив ресурсів в економіку та стимулює її розвиток, але з іншого боку — є альтернативою прямого кредитування уряду центральним банком.

Таблиця 3

**ЧАСТКА ДЕРЖАВНОГО СЕКТОРУ У СТРУКТУРІ ВЛАСНИКІВ
ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ЗА ПІДСУМКАМИ 2011 РОКУ, %**

	Державна структура	Частка
Австралія	Центральний банк	2,1
	інші державні структури	1,7
Канада	Центральний банк	5,1
	інші державні структури	15,1
Франція	Центральний банк	1,3
Німеччина	Центральний банк	0,3
Італія	Центральний банк	4,3
Японія	Центральний банк	8,3
	фонди соціального забезпечення	9,8
	державні підприємства	0,7
Корея	державні структури загалом	23,9
Великобританія	Центральний банк	19,7
США	ФРС	11,5
	інші державні структури	34,4

Джерело: побудовано автором на основі [4].

Слід зазначити, що політика залучення запозичень у світі різниться, однак ряд країн схильються до повернення до «золотого правила», що означає бездефіцитність бюджету. Так, у Великобританії та ФРН дефіцит дозволяється лише для бюджету розвитку. У Швейцарії дефіцит узагалі не можна планувати. Якщо виникає дефіцит протягом виконання бюджету, його необхідно покрити упродовж трьох років шляхом створення профіциту бюджету. Жорсткі правила запроваджено в Іспанії, де в некризові часи дефіцит не допускається, а під час кризи

дозволяється в розмірі не більш як 1 %. Бездефіцитність бюджету вимагається в Португалії, Японії, Естонії. У Франції «золоте правило» жорстко застосовується поки що для соціальних фондів. У Данії бездефіцитності бюджету планується досягти в 2015 р. [4]

Висновки. Використання запозичених коштів здійснюється неефективно, коли більша частина ресурсів направляється на погашення дефіциту державного бюджету, тобто «продання», погашення державної заборгованості, а та частина, яка направляється в інвестиції, використовується не за цільовим призначенням. Саме ця ситуація спостерігається в Україні. Кошти в Україні залучаються на покриття поточних видатків, а не капіталовкладень, які створюють основу для повернення основної частини боргу.

У період фінансової кризи в Україні відбувався неконтрольований процес збільшення обсягів випуску ОВДП, що пов'язують із дефіцитом бюджету, відсутністю чіткої політики уряду стосовно державних цінних паперів і необґрунтовано великою дохідністю за облігаціями внутрішньої державної позики. Це створило ряд проблем, які потребують негайного вирішення.

По-перше, в Україні потрібно обмежити дефіцит Державного бюджету виключно в частині бюджету розвитку. Реально це означатиме взяття кредитів під конкретні проекти капітального характеру та спонукатиме ретельніше відбирати перспективні проекти, прагнучи до їх самокупності.

По-друге, необхідно зменшити обсяги портфелів державних облігацій державних установ, зокрема НБУ та державних банків. В Україні державні банки, нарощуючи свої портфелі державних облігацій, фактично не виконують функції сприяння інвестиціям в основний капітал. Саме тому впливає потреба переглянути їх функції як інвесторів у реальний сектор економіки. [2]

Список використаних джерел

1. Чечель О. Державні запозичення як важливий механізм формування економічної політики держави / Чечель О. // Збірник наукових праць. Ефективність державного управління — 2010. — Вип. 23. — С. 459—467.

2. Кульпінський С. Державні банки: що допоможе втриматися на плаву / С. Кульпінський, к.е.н. // Журнал «Незалежний АУДИТОР». — №11. — 2012. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://n-auditor.com.ua/uk/component/na_archive/624?view=material. — Назва з екрану.

3. Марчак Д. Чим загрожують економіці держзапозичення у банків і населення в іноземній валюті / Д. Марчак // Фінансовий портал finance.ua [Електронний ресурс] — 11.10.2012. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2012/10/11/289190>. — Назва з екрану.

4. *Andritzky J.R.* Government Bonds and Their Investors: What Are the Facts and Do They Matter? / Jochen R. Andritzky // IMF Working Paper, Fiscal Affairs Department, June 2012.

25.06.2014 р.