

**Федорович І. М.**

*Тернопільський національний економічний університет, Україна*

## **Перспективи розвитку ринку внутрішніх державних запозичень у контексті реалізації боргової політики України**

Впродовж останніх років в Україні переваги нижчих ставок за зовнішніми запозиченнями нівелюються валютними ризиками. Крім того, відсутність стратегії вибору валюти запозичення значно ускладнює реалізацію Національним банком України монетарної політики держави. Виходячи з того, що метою управління державним боргом України на сучасному етапі розвитку національної фінансової системи є зниження вартості позик при мінімізації ризиків, пріоритетним напрямком боргової політики є реорганізація ринку внутрішніх державних запозичень.

Збільшення видатків державного бюджету шляхом залучення державних внутрішніх позик обумовлює формування додаткових грошових ресурсів на фінансування ефективних інфраструктурних проектів, які забезпечують зниження витрат та активізують дію мультиплікаційного ефекту економічного зростання, включаючи збільшення бюджетних доходів, тобто чинять активний вплив на економічну динаміку. 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 дефолт за міжнародними облігаціями та зовнішніми борговими інструментами.

Державні облігації широко використовуються урядами країн як інструменти залучення позикових коштів для фінансування поточного бюджетного дефіциту та обслуговування державного боргу. Крім того, розвинутий ринок внутрішніх державних цінних паперів є запорукою ефективного використання такого ключового інструменту грошово-кредитної політики, як операції на відкритому ринку. У більшості країн з розвинутою

економікою, внутрішні джерела позичкового фінансування відіграють більш вагомую роль, ніж зовнішні. Так, частка внутрішнього боргу у загальній сумі державного боргу у Чехії становить 94 %, Польщі – 59 %, Угорщині – 69 % [1, с. 118].

У структурі державного боргу України зовнішній борг переважає над внутрішнім. Так, станом на 31.08.2014 р. частка зовнішнього боргу у загальному обсязі державного та гарантованого державою боргу становила 57,55 %, внутрішнього – 42,45 % [2]. Така структура державного боргу України свідчить про орієнтацію на зовнішні джерела запозичень, що обумовлено високою вартістю позик на внутрішньому ринку та низькою ліквідністю державних цінних паперів. Це досить негативно характеризує боргову політику України, адже за рекомендаціями міжнародних фінансових організацій значну перевагу слід надавати внутрішньому боргу та розвитку вторинного ринку державних цінних паперів.

Водночас за даними Міністерства фінансів України, заборгованість за ОВДП та казначейськими зобов'язаннями станом на 31.08.2014 р. становила 38,97 % державного боргу України. Така структура заборгованості за ОВДП підкреслює вагомe значення управління розміщенням ОВДП у процесі реалізації боргової політики держави. Значний обсяг внутрішньої заборгованості за ОВДП зумовлений насамперед великим обсягом 5-річних та 7 - річних ОВДП. Їх частка у внутрішній заборгованості за державними облігаціями складає 21,7 %, а сума заборгованості за ними становить 36980 млн. грн. Незначна частка заборгованості за ОВДП припадає на 2-річні, 8-річні, 9-річні ОВДП – не більше 5,0 % [2].

Слід зазначити, що на сучасному ринку державних цінних паперів ОВДП використовуються не повною мірою, тобто недостатньо враховуються довготермінові тенденції. У структурі внутрішньої заборгованості пріоритет доцільно надавати середньо- та довгостроковим зобов'язанням. Адже чим довший термін погашення боргу, тим рівномірніше можна розподілити тягар боргу в часі та між різними групами інвесторів.

Найбільш актуальні проблеми ринку внутрішніх державних запозичень, на нашу думку, доцільно згрупувати наступним чином:

- інституційні проблеми (суттєве підвищення ризику дестабілізації ринку внаслідок раптового та масштабного виведення іноземних капіталів; надмірно розпорошена структура професійних учасників ринку);

- проблеми фінансових інструментів (нестача привабливих фінансових інструментів та досить вузький асортимент фінансових послуг; обмеженість розвитку національного ринку державних облігацій та нерегулярність їх випуску);

- проблеми ринку інвестиційних послуг (відсутність інвестиційних компаній і їх різновидів у відповідності до європейського законодавства; незначні обсяги залучення інвестиційних ресурсів; обмежений обсяг реалізації інноваційних проектів; низький рівень довіри з боку потенційних учасників та інвесторів; відсутність ефективної та прозорої системи оцінки діяльності);

- проблеми державного регулювання та нагляду (відсутність цілісності та суперечності нормативно-правової бази; множинність органів системи регулювання у фінансовому секторі; дублювання низки функцій регуляторами у сфері нагляду за суб'єктами фінансового ринку; низька прозорість державних регуляторних органів та інформаційна закритість фінансових установ).

Низька дохідність та нерозвинутість відповідного інституційного середовища стримують розвиток внутрішнього ринку державних запозичень України. Для того щоб внутрішній ринок державних запозичень ефективно функціонував, доцільно 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 [3, с. 60].

На сьогоднішній день для забезпечення розвитку ринку внутрішніх державних запозичень, на нашу думку доцільно:

1) поліпшити пропозицію державних цінних паперів шляхом регулярного розміщення широкого спектра облігацій внутрішньої державної позики за строками обігу в обсягах, що забезпечать виконання плану державних запозичень, встановленого законом про державний бюджет на відповідний рік;

2) встановити певний граничний обсяг щодо перебування ОВДП в активах НБУ, а також зазначити термін усунення порушень, в разі їх виникнення;

3) запровадити механізм ринкового ціноутворення під час розміщення державних цінних паперів для врахування інтересів інвесторів;

4) використовувати кошти єдиного казначейського рахунку для підтримання ліквідності державних цінних паперів на умовах тимчасової їх купівлі.

5) здійснювати випуску ОВДП під конкретні інвестиційні програми, тим самим підвищуючи їх інвестиційну привабливість, при цьому зменшуючи частку запозичень на покриття бюджетного дефіциту;

6) відновити довіру населення країни до держави та розробити нові види державних цінних паперів для задоволення потреб інвесторів;

7) підвищити ліквідність державних цінних паперів шляхом розроблення нормативно-правових актів, які сприятимуть використанню державних боргових зобов'язань як інструмента управління ліквідністю;

8) підвищити прозорість внутрішніх державних запозичень шляхом затвердження річного графіка первинного розміщення державних цінних паперів та запровадження загальноприйнятих міжнародних процедур та формул нарахування відсотків за державними зобов'язаннями для стимулювання попиту на них.

На наш погляд, розвиток ринку внутрішніх державних запозичень є першим кроком до підвищення ефективності боргової політики України на основі середньострокової стратегії управління державним боргом, яка ґрунтується на результатах аналізу витрат і ризиків та спрямована на збільшення частки внутрішнього державного боргу. Крім того, на

загальноекономічному рівні ефективного управління державним боргом можливе за умови підвищення ефективності управління державними коштами шляхом регулярного проведення активних операцій з державними цінними паперами, стимулювання розвитку фінансового ринку в напрямі активізації вторинного ринку державних цінних паперів та розширення кола інвесторів.

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

Таким чином, удосконалення ринку внутрішніх державних запозичень України потребує 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.

#### Література:

1. Рак Р. Світовий досвід функціонування ринку цінних паперів / Р. Рак // Науковий вісник Національного університету ДПС України. – 2012. – № 1(48). – С. 116–122.
2. Аналітичні матеріали щодо державного боргу станом на 31.08.2014 р. / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>
3. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник КНТЕУ. - 2011. - №2. - С. 47 - 65.