

ЕМІСІЯ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

Анотація. Розглянуто особливості структури та динаміки ринку внутрішніх державних запозичень в Україні на сучасному етапі. Побудовано лінію тренда та зроблено прогноз щодо величини внутрішніх державних запозичень. Надано рекомендації щодо вдосконалення системи державного кредитування.

Аннотация. Рассмотрены особенности структуры и динамики рынка внутренних государственных займов в Украине на современном этапе. Построена линия тренда и сделан прогноз величины внутренних государственных займов. Представлены рекомендации по усовершенствованию системы государственного кредитования.

Annotation. The features of structure and evolution of the current government internal loan market in Ukraine are considered. The trend line is built and a forecast about the amount of government internal loans is made. Advice about the improvement of the system of government lending is given.

Ключові слова: цінні папери, облігації, векселі, тренд, державні запозичення, екстраполяція, прогноз.

Проблема розвитку ринку державних запозичень в Україні стає все більш актуальною, адже державні позики є одним із найважливіших джерел покриття дефіциту державного бюджету, який все частіше та все більшою мірою спостерігається в Україні.

Метою статті є вивчення особливостей структури та динаміки ринку державних запозичень в Україні, оцінка майбутнього стану величини державного кредитування та висунення пропозицій на основі отриманих даних.

Сутність таких понять, як "державний кредит" та "державні запозичення" розглядали такі вітчизняні вчені: Лагутін В. Д., Біла О. Г., Благун І. Г. та ін. [1 – 3]. Зараз не існує однозначного тлумачення поняття "державний кредит". Немало з цих вчених у своїх дослідженнях дотримуються традиційної точки зору щодо цього питання, тому трактують поняття державного кредиту як специфічної форми кредитних відносин, у яких позичальником є держава, а кредиторами – юридичні або фізичні особи.

Державні запозичення є важливим інструментом регулювання економіки. Використовуючи позики, держава може проводити ту чи іншу грошово-кредитну політику. У сучасній економіці роль ринку внутрішніх державних запозичень зводиться до засобу фінансування не тільки бюджетного дефіциту, а й економічного розвитку держави: можливо 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. На жаль, сьогодні в Україні не створено необхідних умов для успішної реалізації зазначеної практики.

Основною формою державних запозичень в Україні є державні цінні папери. В Україні цінні папери від імені держави випускаються Міністерством фінансів, яке виступає гарантом їх своєчасного погашення. Згідно з Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок" [4], можуть емітуватися державні боргові цінні папери, які подані на рис. 1.

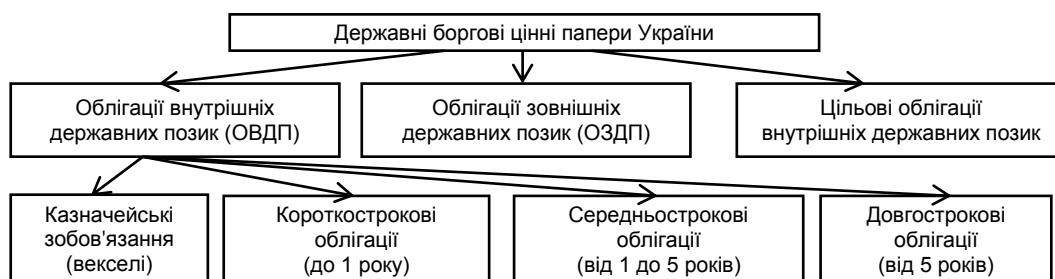


Рис. 1. Структура державних запозичень в Україні [4]

На сучасному етапі на інвестиційній діяльності ринку державних облігацій негативно позначається значний ризик девальвації гривні, який змушує інвесторів вкладати кошти у валюти інших країн, зокрема, у американський долар. Оскільки більшість державних облігацій продається та погашається за гривні, очікуваний реальний дохід від вкладання коштів у ОВДП часто виявляється занадто низьким. Ось чому на початку жовтня 2011 року було запропоновано на ринку державних запозичень новий інструмент – внутрішні гривневі державні облігації з прив'язкою до курсу долара США, гарантуючи таким чином захист їх номіналу від девальвації гривні [5].

Слід розглянути детальніше структуру розміщення державних запозичень в Україні, що наведена в таблиці [6].

Структура розміщення ОВДП на первинному ринку

Періоди	Загальна сума розміщення ОВДП	У тому числі							
		Кошти, залучені до державного бюджету		Кошти, залучені для погашення простроченої заборгованості з ПДВ		Реструктуризація залишку заборгованості КМУ перед НБУ		Випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків	
		сума, млрд грн	% до під-сумку	сума, млрд грн	% до під-сумку	сума, млрд грн	% до під-сумку	сума, млрд грн	% до під-сумку
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	16,44	23,2	–	–	6,4	21,1
2011	50,26	28,91	57,5	–	–	–	–	8,85	17,6
2012	42,95	35,95	83,7	–	–	–	–	–	–

Щоб спрогнозувати подальшу тенденцію державних запозичень за участі боргових цінних паперів, таких, як облігації та векселі, варто використати метод аналізу часових рядів обсягів запозичення, що ґрунтуватиметься на виокремленні основної закономірності обсягів запозичень методом побудови лінії тренда. Тренд характеризує усереднену для фактичних обсягів запозичень траєкторію, яку можна подати у вигляді деякої функції часу, причому результат такого прогнозу визначається лише часом (у даному випадку – роками), а всі інші фактори в такому випадку не враховуються (рис. 2) [7].

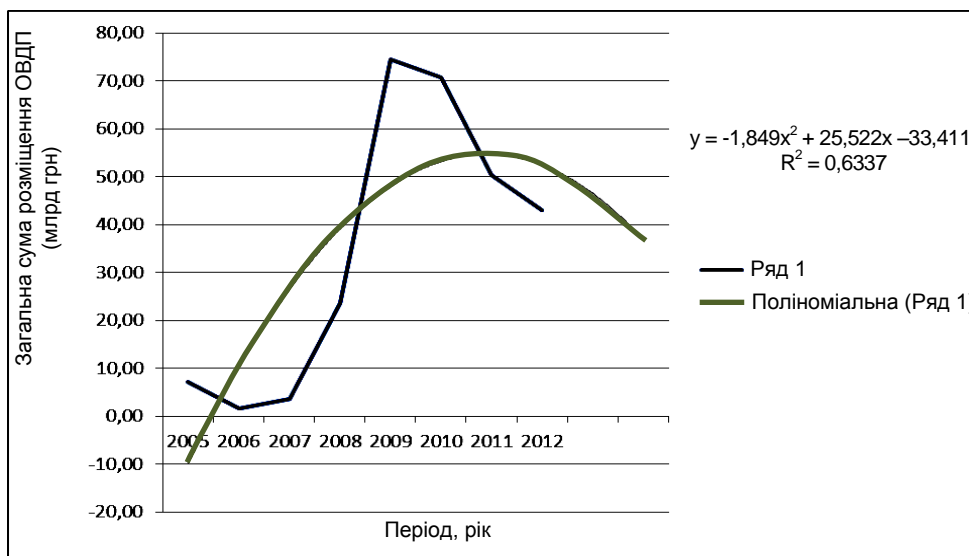


Рис. 2. Екстраполяція лінії тренда на 2 періоди

У процесі побудови лінії тренда, що характеризує взаємозв'язок між сумою державних запозичень та часом, було виявлено, що поліноміальна лінія тренда другого степеня найкраще описує динаміку державних запозичень в останні роки в Україні. Розмір достовірності апроксимації, який є більшим за 0,5 (0,6337), свідчить про те, що теоретичний розподіл досить точно описує реальний розподіл.

Подана на рис. 2 лінія тренда щодо розміщення ОВДП за період 2005 – 2012 років показує, що від початку 2005 року державне запозичення за внутрішніми облігаціями стрімко зростало та досягло своїх піків у післякризові роки, тобто у 2009 – 2012.

Окрім того на рис. 2 є результати прогнозування за допомогою екстраполяції трендів: яскрава тенденція щодо зниження обсягів державних запозичень у 2013 та 2014 роках, що може пояснитися як післякризовим підйомом, так і деякою насиченістю ринку державними борговими цінними паперами.

Отже, аналіз ринку внутрішніх державних запозичень показав, що пік емісії ОВДП відбувся у період 2009 – 2012 років і тому надалі прогнозується спадна тенденція розміщення облігації на внутрішньому ринку. Це означає, що в найближчий період потреби нашої держави у внутрішніх кредитах дещо скоротяться, що може бути наслідком економічного зростання та скорочення дефіциту платіжного балансу.

Література: 1. Лагутін В. Д. Кредитування: теорія і практика / В. Д. Лагутін. – К. : Т-во "Знання", КОО, 2000. – 140 с. 2. Біла О. Г. Фінанси : навч. посіб. / О. Г. Біла, І. Р. Чуй. – Львів : Магнолія, 2010. – 390 с. 3. Благує І. Г. Фінанси / І. Г. Благує, Р. С. Сорока, І. В. Єлейко. – Львів : Магнолія-2006, 2007. – 215 с. 4. Про державне регулювання ринку цінних паперів України : Закон України // ВВР України. – 1996. – № 51. – 157 с. 5. Шелулько Н. М. Валютні облігації внутрішньої державної позики: ризики та перспективи для України / Н. М. Шелулько, А. І. Шкляр // Фінанси України. – 2011. – № 12. – С. 21–29. 6. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>. – Назва з екрану. 7. Стасюк Ф. Державні облігації України як об'єкт інвестування / Ф. Стасюк // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 5. – С. 9–11.