

Режим доступу: http://info.worldbank.org/etools/docs/library/166856/UCMP/UCMP/main_problems.html Назва з екрана.

2. Ordóñez L.J. Informal Sector, Productivity and Tax Collection [Електронний ресурс] / J. Leal Ordóñez. – 2010. – Режим доступу: mpra.ub.uni-muenchen.de/26058/ Назва з екрана.

3. Meghir C. Wages and informality in developing countries / C. Meghir, R. Narita, J. Robin [Електронний ресурс] // NBER working paper # 18347 [сайт]. – Режим доступу: http://www.nber.org/papers/w18347.pdf?new_window=1 – Назва з екрана.

4. Farrell D. The Hidden dangers of the Informal Economy [Електронний ресурс] / D. Farrell. – 2004. – Режим доступу:

http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/the_hidden_dangers_of_the_informal_economy Назва з екрана.

5. Informal Economy. [Електронний ресурс] / Field study USA. – 2013. [сайт]. – Режим доступу: <http://fieldus.org/projects/InformalEconomy.html> Назва з екрана.

6. Тіньова економіка: сутність, особливості та шляхи легалізації: Монографія / За ред. д.е.н., проф. Варналія З.С. – 2006. – 576 с.

7. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення): Монографія. – К.: КНТЕУ, 2004. – 759 с.

8. Мазур І.І. Детінізація економіки України: теорія та практика: Монографія. – К.: ВПЦ "Київський університет", 2006. – 239 с.

Надійшла до редакції 08.11.13

Н. Дрозд, канд. екон. наук, асистент.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ДЕСТРУКТИВНОЕ ВЛИЯНИЕ НЕФОРМАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В статье рассматриваются деструктивные проявления неформального сектора экономической деятельности на социально-экономическое развитие страны. Доказано, что несмотря на временное положительное влияние повышения уровня частичной занятости среди некавалифицированных работников и получение ценовых преимуществ, предприятия неформального сектора вызывают гораздо большие негативные эффекты, проявляющиеся в нарушении законов конкуренции, повышении налогового бремени на официально устроенных лиц и дестимулирующих факторах экономического роста. Предложена комплексная программа, которая может способствовать переводу предприятий неформального сектора в официальную экономику.

Ключевые слова: официальная экономика, неформальная экономика, негативное влияние неформального сектора, государственная программа уменьшения доли неформальной экономики.

N. Drozd, PhD, Assistant
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

DELETERIOUS EFFECTS OF THE INFORMAL ECONOMY

The article discusses the negative effects of informal sector in economic activity on the socio-economic development of the country. It is proven that despite the temporary effects of part-time employment of unskilled labor and a price advantage, enterprises of the informal sector cause much more devastating effects that are revealed in violation of the laws of competition, increasing the tax burden on formally employed individuals, and the unstimulating factors on economic growth. An integrated program, which might contribute to transfer the companies of the informal sector in the formal economy contribute is developed.

Keywords: official economy, informal economy, the negative effects of informal sector, state program to reduce the share of informal economy.

УДК 336.276
JEL H 63

К. Курищук, здобувач
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ВНУТРІШНІЙ РИНОК ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕФЕКТИВНОСТІ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

В статті проаналізовано ефективність боргової політики України, визначено її недоліки та наслідки для економіки. Дана оцінка розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів та його впливу на ефективність управління державним боргом.

Ключові слова: внутрішній ринок державних цінних паперів, боргова політика, державний борг, ОВДП, казначейське зобов'язання.

Постановка проблеми. Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів є актуальним завданням сучасної боргової політики України. Повноцінний та ліквідний внутрішній ринок державних цінних паперів дозволить зменшити вартість державних запозичень і знизити ризики, сприятиме поліпшенню іміджу держави як емітента державних цінних паперів, що, у стратегічній перспективі, разом із продовженням строку обігу боргових зобов'язань, розширить можливості їх використання як інвестиційного інструмента.

Крім того, розвиток ліквідного внутрішнього ринку державних цінних паперів має ряд позитивних наслідків для всього фінансового сектора та економіки України в цілому. Зокрема, суб'єкти господарювання отримають можливість використовувати державні цінні папери для страхування ризиків з метою мінімізації витрат. Здійснення регулярних розміщень державних цінних паперів з різними строками обігу сприятиме підвищенню їх ліквідності та розвитку внутрішнього фондового ринку, що надасть змогу урівноважити попит і пропозицію, зокрема уникнути надлишкової пропозиції, що разом із розміщенням коштів єдиного казначейського рахунка на умовах тимчасової купівлі державних цінних паперів істотно зменшить боргове навантаження на державний бюджет. До того ж, позитивним наслідком є зниження

валютних ризиків як у фінансовому секторі в цілому, так і для позичальників зокрема.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам ефективного управління державним боргом присвячено праці провідних зарубіжних науковців, зокрема: Дж. Кейнса, А. Лернера, Р. Масгрейва, Д. Рікардо, Ф. Фрідмана, М. Боголепова, А. Вавилова та інших. Серед вітчизняних науковців проблеми розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів досліджують Г. Кучер, С. Лондар, О. Молдован, О. Охріменко, В. Стецький, В. Федосов, О. Шаповалов та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Проте визначення умов і напрямів розвитку ліквідного внутрішнього ринку державних цінних паперів України в контексті реалізації ефективної боргової політики держави потребує подальших наукових досліджень. Зазначене обумовлює постановку мети даної статті.

Метою статті є аналіз ефективності боргової політики України, визначення її недоліків та негативних наслідків для економіки, оцінка розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів та його впливу на ефективність управління державним боргом.

Виклад основного матеріалу дослідження. Зазначимо, що протягом останніх 5 років переваги нижчих ставок за запозиченнями на зовнішніх ринках капіталу ниве-

люються валютними ризиками, які полягають у зростанні курсу іноземних валют. Крім того, відсутність стратегії вибору валюти запозичення значно ускладнює реалізацію Національним банком України монетарної політики. Виходячи з того, що метою управління державним боргом є зниження вартості запозичень за мінімізації ризиків, та враховуючи поточну ситуацію, пріоритетом політики управління державним боргом є реорганізація первинного та вторинного ринку державних цінних паперів з метою зниження вартості запозичень на внутрішньому ринку капіталу та зменшення ризиків державного боргу в цілому [7].

Варто зазначити, що у 2006-2007 роках (рис. 1) показник державного боргу України був близьким до найнижчих у світі, проте через надмірність боргових запозичень та неефективність їх розподілу протягом 2008-2010 років

збільшився у 4,54 рази. При цьому, темпи зростання державного боргу значно перевищували відповідні показники 2006-2007 років. Надстрімке зростання обсягів державного боргу генерувало значні ризики для фінансової стабільності в країні на макроекономічному рівні.

Починаючи з 2008 року, який став початком світової фінансово-економічної кризи, відбулося значне зростання як державного так і гарантованого державою боргу, що, значною мірою, обумовлено випуском облігацій внутрішньої державної позики, отриманням першого траншу позик МВФ та стрімким зростанням курсів іноземних валют до гривні. Суттєве збільшення боргових зобов'язань у 2009 році пояснюється отриманням другого та третього траншу від МВФ, випуском облігацій внутрішньої державної позики.

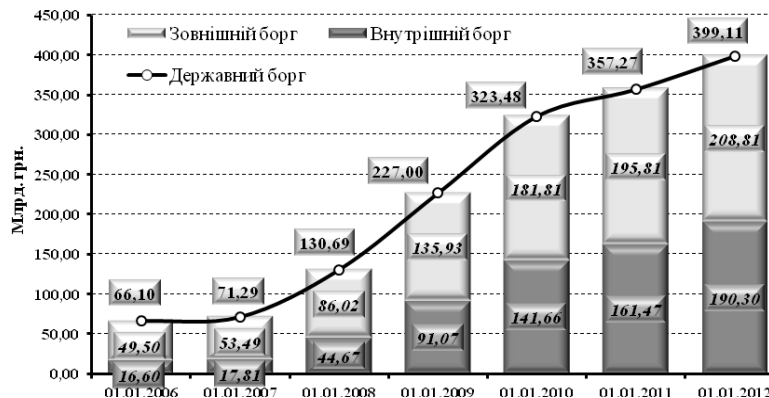


Рис. 1. Динаміка державного боргу України за 2006-2012 роки, млрд. грн.*

*Джерело: [3].

Протягом 2010-2011 років боргові зобов'язання продовжували зростати, проте в структурі зовнішнього боргу відбулися значні зміни, зокрема: зменшилась питома вага позик, наданих міжнародними фінансовими орга-

нізаціями, та позик, наданих іноземними комерційними банками; значно зросла питома вага заборгованості за облігаціями зовнішньої державної позики.

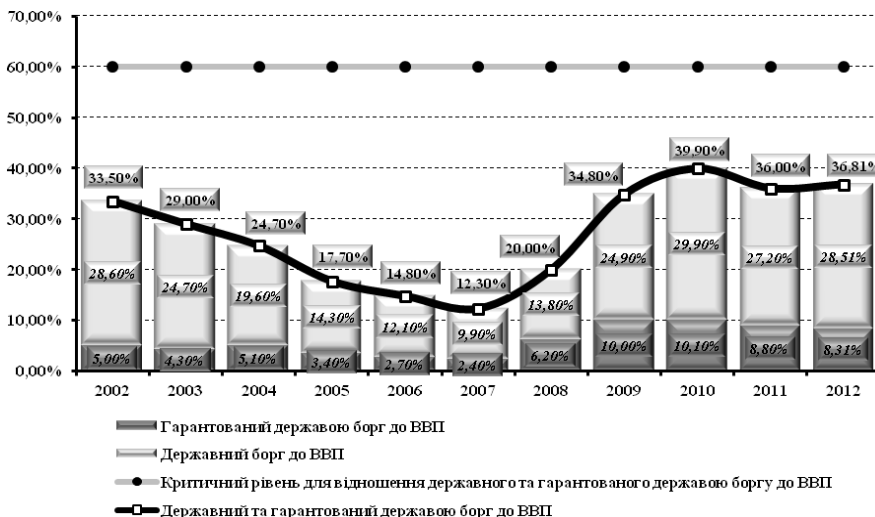


Рис. 2. Відношення державного та гарантованого державного боргу України до ВВП (на кінець відповідних років)*

*Джерело: [3].

Існуюча структура державного боргу (рис. 1) є результатом його накопичення в іноземних валютах унаслідок спрямування політики управління державним боргом на зовнішні запозичення. Причиною здійснення державних запозичень, переважно в іноземних валютах, була висока вартість запозичень на внутрішньому ринку через низьку ліквідність державних цінних паперів. Дефіцит попиту вітчизняних інвесторів та трейдерів на державних цінних паперів, повільна торгівля на вторинному ринку свідчать

про незацікавленість фінансових установ України у середньостроковому вкладенні фінансових ресурсів у цінні папери з низьким рівнем поточної ліквідності. Відповідно, за таких умов, існувала об'єктивна необхідність здійснювати запозичення в іноземних валютах.

Глобальна фінансова криза, впливаючи на економічну рецесію в Україні, викликала зростання потреб держави у позикових ресурсах. У зв'язку з цим, а також через значну девальвацію національної валюти, протягом

2008-2010 років сума державного і гарантованого державою боргу зросла більше, ніж у три рази. Станом на кінець 2010 року відношення цих зобов'язань до валового внутрішнього продукту складало 39,9% (рис. 2, рис. 3).

Протягом 2008-2010 років відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП активно зростає, відповідно з 20,0% до 39,9%, у 2011 році простежується незначне зниження показника до 36,0% (рис. 2). При цьому підвищення курсу іноземної валюти відносно національної валюти призвело до збільшення обсягу державного зовнішнього боргу, вираженого у національній валюті, та, відповідно, загального обсягу державного боргу.

Разом із тим, стрімке зростання державного боргу супроводжувалося суперечливими рішеннями щодо напрямів використання залучених ресурсів. Така борго-

ва політика обумовлює низку негативних тенденцій, що формують обмеження для відновлення економіки держави у посткризовий період. Агресивна боргова політика посилює тиск на видаткову частину державного бюджету. Негативні наслідки зростання боргового тиску мають прояв у зростанні додаткових витрат бюджету. Так, у 2012 році видатки бюджету на обслуговування державного боргу (виплату відсотків) склали понад 30 млрд. грн. Цієї суми було б достатньо для подвоєння капітальних видатків бюджету. При цьому, в подальшому обсяг коштів, який відволікатиметься з бюджету на обслуговування боргів попередніх періодів, зростатиме, що додатково зменшуватиме обсяг фінансових ресурсів бюджету, які доцільно було б спрямувати на соціально-економічний розвиток країни.

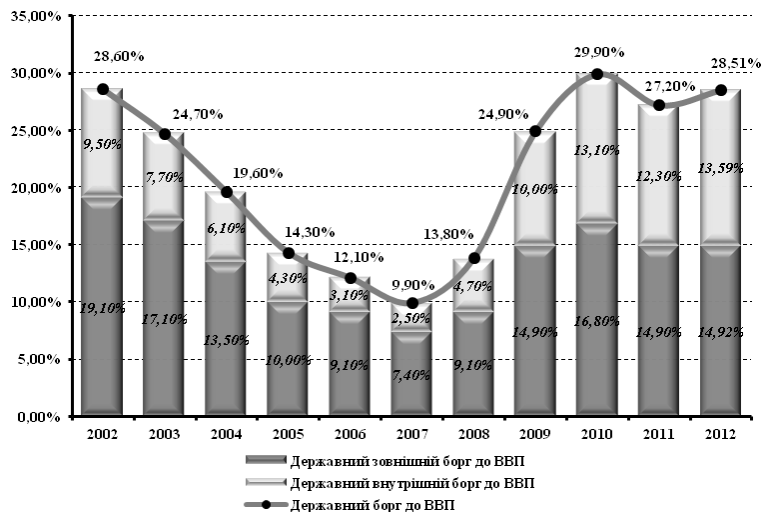


Рис. 3. Відношення державного боргу України до ВВП (на кінець відповідних років)*

*Джерело: [3].

Крім того, неефективна боргова політика стрімко вичерпала можливості щодо мобілізації додаткового обсягу фінансових ресурсів. Якщо у 2008-2010 роках боргові запозичення були одним із вагомих джерел фінансових ресурсів (через відсутність значних боргових зобов'язань в попередніх періодах залучені кошти практично повністю спрямовувалися на фінансування видатків бюджету), то, в міру зростання видатків на обслуговування боргу та погашення попередніх запозичень, чисті надходження до бюджету відчутно зменшилися (рис. 4).

Ми погоджуємося із думкою, що боргова політика, що орієнтується переважно на фінансування поточних видатків, призводить до звуження фінансових ресурсів наступних поколінь. Витрачаючи боргові ресурси на поточне споживання, уряд не лише не отримує доходу від експлуатації такого ресурсу, що має покривати вартість обслуговування, а і витрачає сам ресурс, залишаючи непокритими фінансові зобов'язання. Така політика є прямим перекладанням поточних фінансових зобов'язань на бюджетні майбутніх періодів, що є значно посилює ризики майбутнього економічного зростання. Негативним наслідком надмірно активної боргової політики є звуження фінансових джерел для приватних інвестицій. Абсорбація державою фінансових ресурсів всередині країни не лише сприяє зростанню вартості грошей на внутрішньому ринку, а й обмежує ресурси, що могли б бути спрямовані в економіку [2].

У 2011-2012 роках здійснено низку заходів, спрямованих на підвищення прозорості здійснення державних внутрішніх запозичень, зокрема: затверджено Порядок розміщення тимчасово вільних коштів єдиного казначейського рахунка шляхом придбання облігацій внутрішньої державної позики (постанова Кабінету Міністрів України від 19.01.2011 року №65); удосконалено механізми кон-

курсного відбору первинних дилерів, що здійснюватимуть свою діяльність на ринку державних цінних паперів (наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2011 року №47). Крім того, розширено перелік видів державних цінних паперів – затверджено Основні умови випуску та порядок розміщення середньострокових та довгострокових державних облігацій з індексованою вартістю (постанова Кабінету Міністрів України від 28.09.2011 року №1011) та Основні умови випуску та порядок розміщення короткострокових, середньострокових державних облігацій, номінованих в іноземній валюті (постанова Кабінету Міністрів України від 12.12.2011 року №1280). Нові цінні папери можуть бути придбані банками, нерезидентами, юридичними та фізичними особами шляхом співпраці на ринку державних цінних паперів з первинними дилерами Міністерства фінансів України [1].

На наш погляд, активізація роботи з державними цінними паперами дозволила суттєво підвищити привабливість українського фондового ринку для інвесторів та дала можливість проведення більш гнучкої політики у сфері управління державним боргом. Крім того, реалізація Програми економічних реформ на 2010-2014 роки [6], якою, у сфері управління державним боргом України, передбачено зменшення боргового тиску на економіку, залучення боргових ресурсів для покращення структури державного боргу (зменшення відсоткової ставки, збільшення строків), надання переваг борговим запозиченням на внутрішньому ринку, зменшення обсягу короткострокових запозичень, перехід до боргових інструментів з фіксованою ставкою дохідності, дозволила у 2011-2012 роках частково зменшити негативні наслідки безсистемної боргової політики 2008-2010 років і розпочати вирішення проблем ефективного управління державним боргом.

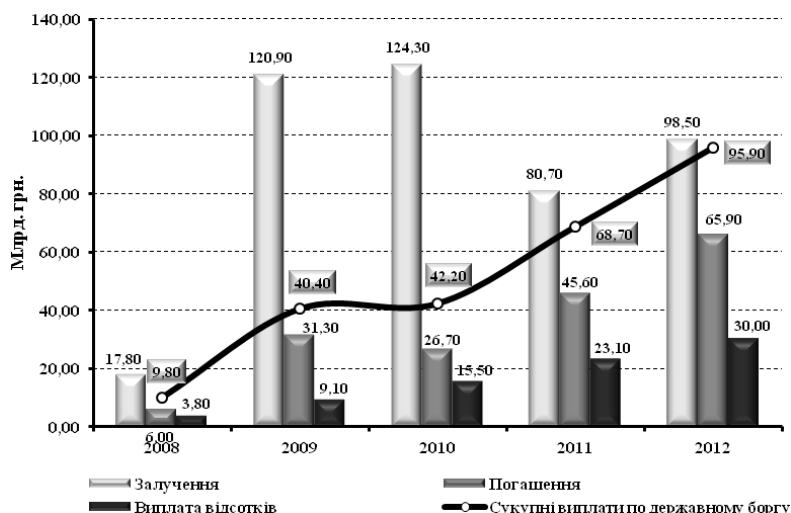


Рис. 4. Управління державним боргом України, млрд. грн.*

*Джерело: [2].

Динаміка темпів зростання обсягів державного боргу за 2011-2012 роки (рис. 1) свідчить, що в умовах високого боргового навантаження Міністерство фінансів України своєчасно та в повному обсязі здійснює виконання зобов'язань за державним боргом, проводить зважену політику управління державним боргом відповідно до середньострокової стратегії, що визначена постановою КМУ від 02.03.2011 року №170 "Про затвердження Середньострокової стратегія управління державним боргом на 2011-2013 роки" [5]. Станом на 31.12.2012 державний борг України знаходився в межах граничного обсягу, встановленого ст.5 Закону України "Про Державний бюджет України на 2012 рік".

Протягом 2012 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилась у гривнево-му еквіваленті на 13965758,24 тис. грн. загалом за рахунок наданих державних гарантій за позиками.

Слід зазначити, що підвищення ефективності управління державним боргом супроводжувалося для Міністерства фінансів України значними труднощами, пов'язаними з неможливістю залучення достатніх запозичень за прийнятною вартістю на внутрішньому ринку через низький рівень його розвитку та з відсутністю доступу до світових ринків капіталу. Через таку ситуацію було активізовано заходи щодо розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, з одного боку, та поглиблено співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, з іншого. Перше дозволило задовольнити частину потреб у запозиченнях за рахунок внутрішніх джерел, які, однак, все ще залишаються достатньо дорогими, а друге відкрило можливість залучення зовнішніх запозичень, вартість яких є нижчою порівняно з розміщенням єврооблігацій.

Для розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів у березні 2009 року прийнято Концепцію розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки, схваленої Кабінетом Міністрів, яка передбачає реформування первинного ринку державних цінних паперів, у напрямі зменшення вартості державних запозичень на внутрішньому ринку в порівнянні з їх вартістю на зовнішніх ринках. Основними завданнями Концепції є такі: забезпечення можливості мобілізації необхідних коштів для виконання державою її функцій та здійснення платежів за державним боргом; фінансування потреб держави з мінімально можливим рівнем витрат у середньостроковій перспективі та за умови мінімізації ризиків; оптимізація структури державного боргу в бік збільшення частки дер-

жавних запозичень на внутрішньому ринку за видами ставок і строками запозичення [7].

Метою розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів є зниження вартості державних запозичень за мінімізації ризиків, створення умов для активізації вторинного ринку державних цінних паперів і розбудова ліквідного, добре структурованого фінансового ринку України в цілому.

Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів в Україні протягом 2009-2012 років супроводжувався покращенням пропозиції державних цінних паперів через регулярне розміщення широкого спектра ОВДП з різними строками обігу в обсягах, що забезпечать виконання плану державних запозичень, встановленого законом про державний бюджет на відповідний рік; через запровадження механізму ринкового ціноутворення під час розміщення державних цінних паперів для врахування інтересів інвесторів; здійснення емісії облігацій внутрішньої державної позики виключно для інвестування пенсійних активів, сформованих у системі накопичувального пенсійного забезпечення, дохідність яких враховує рівень інфляції.

У 2012 році Міністерство фінансів України розмістило облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на суму 42947,88 млн. грн., 2542,84 млн. дол. США та 316,56 млн. євро, із них: сума коштів, що надійшли до Державного бюджету України за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП, становила 35947,88 млн. грн. із середньозваженою дохідністю 13,56% річних, 2542,84 млн. дол. США із середньозваженою дохідністю 8,92% річних та 316,56 млн. євро із середньозваженою дохідністю 4,80% річних; випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу НАК "Нафтогаз України" (відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 22 лютого 2012 року №139 "Про збільшення статутного капіталу Національної акціонерної компанії "Нафтогаз України") на загальну суму 6000,00 млн. грн. із дохідністю в межах 9,45%-9,95% річних; випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу ПАТ "Укргідроенерго" (відповідно до розпорядження Кабінету Міністрів України "Про збільшення статутного капіталу публічного акціонерного товариства "Укргідроенерго" від 23 липня 2012 року №512-Р) на суму 1000,00 млн. грн. із дохідністю 9,95% річних.

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу за сумою основного боргу, на 01.01.2013 року становив

185822,08 млн. грн. (на 01.01.2012 року – 157635,38 млн. грн.). Платежі з погашення та сплати доходу за ОВДП здійснювалися своєчасно та в повному обсязі і за 2012 рік становили 55473,02 млн. грн., у тому числі основний борг – 37818,09 млн. грн., сплата доходу – 17654,72 млн. грн.

На організованому вторинному ринку державних цінних паперів обсяг укладених угод за 2012 року становив 174249,08 млн. грн., тоді як за 2011 рік – 99062,80 млн. грн. Середньозважений рівень дохідності, за яким укладалися ці угоди, коливався в межах 11,11%-15,85%, а в 2011 році – від 8,46% до 13,77%. Обсяг ОВДП у власності нерезидентів протягом 2012 року збільшився на 978,92 млн. грн. і на 01.01.2013 року становив 5442,97 млн. грн., або 2,93% від загальної суми ОВДП, які перебувають в обігу. Проте впродовж 2011 року обсяг ОВДП у власності нерезидентів зменшився на 6905,62 млн. грн. і за станом на 01.01.2012 року становив 4463,95 млн. грн.

Збільшення обсягів торгів ОВДП на вторинному ринку пов'язане, насамперед, зі зростанням первинного ринку ОВДП, їх меншою ризиковістю порівняно з цінними паперами приватних емітентів та привабливим рівнем дохідності. З 19.02.2010 року доступ до участі в аукціонах з первинного розміщення ОВДП мають 16 банків – первинних дилерів. Решта бажаючих вкласти кошти в державні цінні папери мають їх купувати на вторинному ринку [4].

Міністерство фінансів України відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 05.09.2012 року №836 "Про випуск казначейських зобов'язань" з 10.10.2012 року розпочало розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 200 млн. доларів США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 9,2% річних та сплатою купонів кожні шість місяців. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 23 долари США. Казначейські зобов'язання випускалися двома серіями А та Б. Обсяг випуску кожної серії становив 100 млн. доларів США за номіналом. Казначейські зобов'язання наступної серії розміщувалися після продажу попередньої.

Продаж казначейських зобов'язань фізичним особам здійснюється в установах публічного акціонерного товариства "Державний ощадний банк України" на всій території України за продажною вартістю, що встановлена Міністерством фінансів України (наказ Міністерства фінансів України "Про затвердження Порядку визначення вартості продажу казначейських зобов'язань серії А та форми бланка сертифіката казначейського зобов'язання" від 07.09.2012 року №980, зареєстрований в Міністерстві юстиції України від 24.09.2012 року за №1637/21949). Продажна вартість залежить від часу їх продажу, зокрема, чим ближчий час купонної виплати, тим вища ціна продажу казначейських зобов'язань.

Для підтримки ліквідності казначейських зобов'язань публічне акціонерне товариство "Державний ощадний банк України" може викуповувати у фізичних осіб належні їм казначейські зобов'язання на договірних засадах за ціною не нижче номінальної вартості у валюті їх випуску. Перевагами такого інструменту інвестування коштів, як казначейські зобов'язання України, для населення є: надійність, гарантована державою, доступна номінальна вартість, випуск в документарній формі на пред'явника, що значно спрощує процедуру купівлі, обігу та погашення, відсутність оподаткування доходів, отриманих в результаті купонних виплат та продажу казначейських зобов'язань, можливість заощадити кошти із одночасним запобіганням можливих втрат від інфляції [3].

Таким чином, держава запропонувала альтернативні способи збереження заощаджень в іноземній валюті. Світова практика свідчить, що в більшості країн населення активно вкладає гроші у державні цінні папери, і, хоча вони дають не найвищий прибуток, це – найнадійніший та найменш ризикований спосіб заощадження.

Зауважимо, що ліквідність державних цінних паперів підвищувалась шляхом залучення торговців цінними паперами до здійснення котирування державних цінних паперів на вторинному ринку та підтримання їх біржового курсу; розробку нормативно-правових актів, що сприяли використанню державних боргових зобов'язань як інструмента управління ліквідністю; розміщення на конкурсних засадах вільних коштів єдиного казначейського рахунка серед фінансових установ на умовах тимчасової купівлі державних цінних паперів з наступним поновленням цих коштів до кінця року.

Висновки. Розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів у 2009-2012 роках сприяло підвищення передбачуваності та прозорості державного запозичення через затвердження річного графіку первинного розміщення державних цінних паперів, завчасне оприлюднення проспектів емісії державних цінних паперів, здійснення розміщення та обіг державних цінних паперів на фондових біржах, поширення стандартизованих даних (щоденні котирування цінних паперів на внутрішньому ринку, крива дохідності державних цінних паперів тощо), запровадження сучасної конкурентної процедури проведення аукціонів, яка передбачає розміщення державних цінних паперів в один етап.

На наш погляд, розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів 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 в загальному обсязі державного боргу, а також на задоволення потреб розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань.

Крім того, на загальноекономічному рівні ефективне 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.

Список використаних джерел:

1. Звіт Міністерства фінансів України "Про управління державним боргом у 2011 році" затверджений Наказом Міністерства фінансів України №460 від 11.04.2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article%3Fart_id=334660&cat_id=285157.
2. Молдован О. Аналітична записка "Щодо оптимізації боргової політики держави" / О. Молдован. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/783>.
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України // Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
4. Офіційний сайт Національного банку України // Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
5. Постанова КМУ від 2 березня 2011 року №170 "Про затвердження Середньострокової стратегія управління державним боргом на 2011-2013 роки" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=170-2011-%EF>.
6. Програма економічних реформ на 2010 – 2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf.
7. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 25 березня 2009 року №316-Р "Про схвалення Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 роки" [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/316-2009-%D1%80>.

Надійшла до редакції 23.12.13

К. Курищук, соискатель
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

В статье проанализирована эффективность долговой политики Украины, определены ее недостатки и последствия для экономики. Дана оценка развития внутреннего рынка государственных ценных бумаг и его влияния на эффективность управления государственным долгом.

Ключевые слова: внутренний рынок государственных ценных бумаг, долговая политика, государственный долг, ОВГЗ, казначейское обязательство.

K. Kuryshchuk, external PhD student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

INTERNAL MARKET GOVERNMENT SECURITIES IN PROMOTING THE EFFICIENCY OF DEBT POLICY OF UKRAINE

The article analyzes the effectiveness of debt policy of Ukraine, to its shortcomings and implications for the economy. The evaluation of the domestic government securities market and its impact on the efficiency of debt management.

Keywords: domestic market for government securities, debt policy, government debt, government bonds, treasury bills.

УДК 339.7:330.34+336.025
JEL E40, E50

О. Любкіна, канд. екон. наук, доц., докторант
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ОПЕРАЦІЇ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ В УМОВАХ ВИХОДУ З РЕЦЕСІЇ

У статті узагальнюються сучасні підходи до удосконалення інструментарію монетарної політики як відповідь на виклики фінансових криз останніх десятиріч. Вивчається сучасна практика застосування нетрадиційних монетарних інструментів, зокрема вплив на кон'юнктуру фінансових ринків шляхом політики "кількісної адаптації". Визначені результати "кількісної адаптації" для внутрішнього ринку, "вторинні ефекти" для глобальної економіки і економіки України.

Ключові слова: кількісна адаптація, Велика рецесія, фінансова криза, центральний банк, "бульбашки" цін на активи.

Постановка проблеми. Починаючи з серпня 2007 року криза, яка почалась з проблем сектору субстандартних іпотечних кредитів у США, за один рік охопила всі економічно розвинені країни та майже усі країни, що розвиваються, перейшла з фінансового у реальний сектор та стала причиною триваючої і досі Великої рецесії (Great Recession). Першою реакцією фінансових регуляторів на кризу стало застосування традиційних інструментів відновлення платоспроможності фінансових посередників, забезпечення ліквідності фінансової системи та пожвавлення: державних гарантій, рекапіталізації банків, рефінансування тощо. Проте, досвід попередніх фінансових криз ставить питання про низьку дієвість цих інструментів в період післякризового відновлення економіки, і вимагає перегляду системи фінансового регулювання як з точки зору повноважень, так і з точки зору операційної ефективності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дискусії з цих питань ведуться вже не один десяток років як теоретиками так і практиками, проте не втрачають актуальності. Зокрема на сучасному етапі високий пріоритет для науки і практики мають проблеми реформування системи регулювання фінансових ринків, цільової спрямованості монетарної політики, практичні аспекти фінансової і монетарної політики в умовах рецесії. Серед авторів, що приділяють увагу даним питанням Бернанке Б., Бруннермайер М., Кругман П., Лоренцо В. та інші. Серед вітчизняних фахівців – Геєць В., Лютий І., Петрик О. та інші.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Кризові явища 2008 р. розгортались в умовах дещо відмінних від попередніх фактів нестабільності: високі рівні суверенного боргу розвинутих країн, стабільні і відносно низькі показники інфляції, зростання цін на біржові товари (продовольство, сировину, нафту). Нестандартні умови, у свою чергу, нестандартних заходів політики. Наразі після майже шести років підтримки та стимулювання фінансового і реального секторів еконо-

міки накопичено певний фактологічний матеріал, що дозволяє виявити ефективність здійснених заходів, особливо нетрадиційних інструментів.

Враховуючи зазначене вище, **метою** дослідження є обґрунтування доцільності безпосереднього впливу центральних банків на ціни фінансових активів для забезпечення стабільності на фінансових ринках, що базується на результатах аналітичної оцінки діяльності Федеральної резервної системи США як активного маркетмейкера фондового ринку протягом 2008-2013 рр.

Виклад основного матеріалу дослідження. З моменту скасування Бреттон-Вудської системи у світовій економіці спостерігалось декілька вагомих феноменів фінансових криз, що мали глобальний і системний характер (рис. 1).

У 1971 і 1973 роках світова економіка вперше стикнулася з ресурсною обмеженістю, наслідком чого стало різке зростання цін на нафту, і економічний спад у 1980 році. У 1985 році мав місце скандал з накопиченою заборгованістю у США. У 1987 році, після "чорного понеділка" коли індекс Доу-Джонса за день втратив майже чверть своєї вартості, відбувся обвал на фондових біржах Азії, Європи, Австралії. Наступною була банківська криза в Японії у 1989 році, який передувало надмірне зростання ринку нерухомості. Дев'яності роки розпочалися рецесією у США (1990 р.) і закінчилися кризою у Південній Азії 1997 року, коли почався різкий відтік капіталу з ринків Таїланду, Індонезії, Філіппін, Малайзії. У 1998 році відбувся обвал російського фондового ринку, Росія оголосила дефолт, і один з найбільших американських хеджєвих фондів Long Term Capital Management припинив свою діяльність у зв'язку з понесеними втратами. Двадцять перше століття почалося з обвалу на ринку акцій інтернет-компаній (так званих "доткомів" (dot com), і кризи в Аргентині у березні 2000 року. У вересні 2001 року світові ринки зазнали паніки внаслідок атаки терористів у США. І після досить тривалої перерви понад 5 років ринки нерухомості США дали поштовх для розгортання нової кризи.