

УДК 347.4/.5(477)

## РОЗВИТОК РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ УКРАЇНИ

КУЧЕР Г., к. е. н., доцент кафедри фінансів КНТЕУ

Внутрішній ринок державних боргових паперів надзвичайно вразливий до впливу як внутрішніх, так зовнішніх ризиків, адже саме рівень його розвитку та стабільність функціонування визначають ефективність державних запозичень і можливість використання фінансового потенціалу внутрішнього ринку для забезпечення економічного розвитку держави.

Питання державного боргу, розвитку внутрішнього ринку боргових паперів, зокрема облігацій внутрішньої державної позики досліджували такі українські вчені: Т. Вахненко, В. Козюк, С. Омельчук, О. Охріменко, Р. Рак, В. Федосов, О. Шаповалов та ін. [1–7]. Динаміка ж державної політики запозичень і розвитку фінансового ринку потребує подальшого вивчення особливостей розвитку внутрішнього ринку боргових паперів.

Дослідження з цих питань, що проводилися науковцями, обмежувалися розкриттям окремих аспектів. Однак в умовах фінансової кризи вивчення специфіки розвитку внутрішнього ринку державних боргових зобов'язань із застосуванням комплексного підходу дозволяє виявити причинно-наслідкові зв'язки у виникненні позитивних і негативних явищ і процесів з метою забезпечення зростання фінансового потенціалу внутрішнього ринку.

Метою статті є розкриття особливостей розвитку внутрішнього ринку державних боргових зобов'язань в Україні під впливом внутрішніх та зовнішніх викликів і загроз.

Ринки державних боргових зобов'язань розвиваються у контексті загальносвітових тенденцій і процесів. Глобалізація відкриває значні можливості для акумулювання фінансових ресурсів у розпорядженні держав через систему боргових ринків, про що свідчить значне зростання значення ринку цінних паперів та збільшення обсягів глобальних фінансових активів, які у 2007 р. сягнули 197 трлн доларів США (табл. 1) [4; 8]. Наведені дані свідчать про тенденцію до зростання кількості боргових цінних паперів, у тому числі державних боргових паперів, обсяги яких у зазначений період щорічно зростали на 2 трлн доларів США.

Показники глобальних світових фінансових активів  
у 1980–2007 рр., трлн доларів США

Показники фінансових активів	1980	1990	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Цінні папери, усього	12	43	94	92	96	117	134	142	167	197
У тому числі: приватні боргові цінні папери	2	10	22	23	26	30	34	36	43	51
державні боргові цінні папери	2	8	14	14	17	20	24	24	26	28

Світова фінансова криза негативно вплинула на ситуацію на фінансових ринках. Це призвело до скасування оптового фінансування і припинення функціонування ринків зовнішнього боргу, неупорядкованого скорочення частки позикових ресурсів у глобальній фінансовій системі. Головне навантаження з підтримки країн, які найбільше постраждали від фінансової кризи, взяв на себе МВФ, який застосовував різні механізми надання фінансової допомоги. Зростання обсягів надання з боку МВФ суверенних позик для країн у кризовий період, у тому числі й Україні, сприяло збільшенню розмірів суверенних боргів. Тобто тенденції до зростання розмірів державних боргових паперів посилилися в умовах світової фінансової кризи, що характерно і для нашої держави. Тенденції зростання державної заборгованості в Україні є нестійкими, вони визначаються поточною політикою держави у сфері запозичень, а також ситуацією у фінансовій сфері. Боргові показники України за 2004–2009 рр. відображено на *рис. 1*.



Рис. 1. Показники державної заборгованості України у 2004–2009 рр. [9]

Показник державного боргу до ВВП за 2007–2009 рр. зріс у 3.6 раза, а абсолютний розмір державного боргу України збільшився на 229.2 млрд грн, що відповідно вплинуло на розміри державних запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Значний вплив на боргове навантаження країни відіграє валюта запозичення. До 2007 р. формувалася тенденція до накопичення значної частини державного боргу України в іноземній валюті (гривнева частка становила 13.82 % боргу), але починаючи з 2007 р. почала провадитися активна політика щодо державних запозичень на внутрішньому ринку (табл. 2).

Таблиця 2

**Державний та гарантований державою борг України  
у 2005–2009 рр.\* у розрізі валют погашення, % [9]**

Валюта	2005	2006	2007	2008	2009
Євро	11.67	12.35	11.48	7.76	5.46
Долар США	62.70	62.25	64.67	47.70	29.39
СПЗ**	7.67	5.21	2.45	19.14	29.06
Українська гривня	17.23	13.82	15.31	20.57	34.81
Швейцарський франк	–	3.95	3.87	2.94	–
Японська єна	0.73	2.43	2.22	1.88	1.28

Примітки: \* Станом на 31 грудня відповідного року.

\*\* СПЗ (Special Drawing Rights – SDR) – спеціальні права запозичення – різновид світових грошей, що використовує МВФ.

Таким чином, навіть незначні коливання української гривні до іноземної валюти (особливо долара США) призводять до великих проблем із обслуговуванням державного боргу. Про негативні наслідки впливу коливань валютного курсу на обслуговування державного боргу та ефективність управління державним боргом свідчить ситуація 2008–2009 рр., коли держава витратила додатково мільярди гривень для виконання валютних зобов'язань. Активні заходи уряду з управління державним боргом забезпечили зростання частки боргу, номінованого в українській гривні: з 13.8 % у 2006 р. до 34.8 % у 2009 р.

У 2009 р. розмір державного та гарантованого державою боргу України у національній валюті збільшився на 90.2 млрд грн, в основному, за рахунок отримання другого та третього траншів кредитної лінії МВФ у рамках спільної програми "stand-by" в обсязі 4 млрд СПЗ, перевищення випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) над їх погашенням і наданням державних гарантій за звітний період. Суттєвий вплив на зростання державного боргу в гривневому еквіваленті справила девальвація національної валюти [9; 10].

Важливими умовами ефективного функціонування ринку державних цінних паперів, що забезпечує значні надходження коштів від

державного запозичення, виступають: виважена політика держави у сфері запозичення коштів на фінансовому ринку; нормативно-правове забезпечення функціонування фінансового ринку та ринку державних боргових паперів, обов'язкове дотримання всіма учасниками правил і процедур роботи на ринку цінних паперів, партнерські взаємовідносини держави й інших учасників фінансового ринку, формування сучасного механізму взаємодії адміністративних і ринкових структур із метою удосконалення і зміцнення цього ринку.

Сучасний український внутрішній ринок державних цінних паперів 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.

Внутрішній ринок державних боргових цінних паперів України представлений облігаціями внутрішніх державних позик різних років, казначейськими зобов'язаннями, облігаціями місцевих позик (останні відповідно до норм національного права не формують державний борг, що суперечить нормам міжнародного права, оскільки їх потрібно враховувати у складі державного боргу і досліджувати як складову внутрішнього ринку боргових паперів держави).

Обсяги розміщення ОВДП у 2005–2009 рр. були обумовлені політикою уряду щодо державного запозичення взагалі та ринку ОВДП зокрема. Протягом зазначеного періоду запозичення здійснювалося для фінансування виплат за облігаціями попередніх років, фінансування бюджетного дефіциту з урахуванням фінансових тенденцій і специфіки національних процесів.

Показники розвитку первинного ринку ОВДП України наведено у *табл. 3*. Середньозважена дохідність на первинному ринку ОВДП за цей період значно не змінювалася (суттєва зміна відбулася у межах 5.15 % лише у 2008 р.). Значні обсяги коштів у 2008 р. вдалося залучити, у тому числі, за рахунок підвищення дохідності ОВДП при їх розміщенні. Таке підвищення відповідало загальній тенденції до зростання процентних ставок в Україні за цей період.

Частка середньострокових ОВДП у загальній кількості всіх ОВДП становила 87.83 % у 2008 р. та 23.69 % у 2009 р. Різке зниження цього показника у 2009 р. на противагу зростанню короткострокових

ОВДП, підтверджувало нестабільні явища на ринку та великі ризики з обслуговування внутрішнього боргу країни. Середньозважені строки погашення за цей період скоротилися, що відчула економіка країни.

Таблиця 3

**Основні показники первинного ринку ОВДП України у 2005–2009 рр.\***

Рік	Обсяг залучення коштів до бюджету, млн грн	Середньозважена дохідність, %	Середньозважений строк до погашення, днів
2005	7153	7.25	1039
2006	1598	9.26	985
2007	3623	6.71	866
2008	23542	11.86	1047
2009	18841	12.21	–

*Примітка.* \* Складено за даними Міністерства фінансів України [9] та річних звітів Національного банку України [10].

Основним стимулюючим фактором купівлі середньострокових облігацій комерційними банками була і залишається можливість отримання під них рефінансування в НБУ. Заборгованість уряду України за державними облігаціями у 2005–2006 рр. мала тенденцію до зниження (табл. 4), а у 2007–2009 рр. – до зростання.

Таблиця 4

**Показники обсягів ОВДП в обігу у 2005–2009 рр.  
за номінальною вартістю, млрд грн**

Рік**	Заборгованість уряду України за державними облігаціями	Зміна до попереднього року
2005	10	–1.2
2006	7.7	–2.3
2007	9.1	1.4
2008	29.2	20.1
2009	69.7	40.5

*Примітка.* \* Складено за даними Міністерства фінансів України [9] та Національного банку України [10].

\*\* Станом на 31 грудня відповідного року.

Зростання державної заборгованості пов'язане зі збільшенням потреб уряду в додаткових фінансових ресурсах для виконання державних програм та орієнтацією пріоритетів у запозиченні на розвиток внутрішнього ринку. У 2008 р. заборгованість збільшилась майже у 13 разів, а у 2009 р. ця тенденція не змінилась.

У 2007 р. основними покупцями ОВДП на ринку були банки: вони скупили 60 % від загального обсягу ОВДП на суму 5.6 млрд грн. Частка ОВДП в активах консолідованого балансу банків України на 1 січня 2008 р. становила 0.93 %. Активність банків на ринку ОВДП визначається тим, що основне регулятивне правило щодо інвестицій комерційних банків у внутрішні держоблігації (норматив адекватності регулятивного капіталу) є максимально сприятливим для таких інвестицій, а вкладання банками коштів у ОВДП є найменш ризиковими вкладеннями і законодавчо не обмежується.

У 2008 р. банки України залишались основними власниками ОВДП, які перебували в обігу, їх частка в активах консолідованого балансу банків України на 1 січня 2009 р. уже становила 1.7 %. У портфелі цінних паперів банків станом на 1 січня 2009 р. спостерігався найбільший обсяг ОВДП (17 млрд грн або 58.2 %), які перебували в обігу за сумою основного боргу.

Нестабільний розвиток внутрішнього ринку державних боргових паперів визначається низьким попитом з боку банків на ОВДП, що підтвердило невідповідність доходності на первинному та вторинному ринках (30–40 %), а також низьку ліквідність боргових паперів. Це призвело до того, що на кінець 2009 р. частка ОВДП, власниками яких є банки, знизилась до 24.6 % у загальному обсязі боргу.

У портфелі українських інвестиційних фондів і страхових компаній частка ОВДП є незначною. Станом на 1 січня 2009 р. загальна сума активів інститутів спільного інвестування (крім венчурних фондів) становила 5.25 млрд грн, а внутрішні державні облігації склали лише близько 1.21 % цього обсягу (63525 млн грн).

Частка фізичних осіб і нерезидентів на ринку ОВДП залишається незначною. За 2008 р. обсяг ОВДП у власності нерезидентів зменшився на 1.6 млрд грн і на 1 січня 2009 р. становив 467.3 млн грн, що відповідало 1.6 % від загальної суми ОВДП, які знаходилися в обігу. У 2009 р. тенденції щодо скорочення обсягів ОВДП, які знаходяться у власності нерезидентів, тривали надалі.

Станом на 28 грудня 2009 р. в обігу на ринку перебували ОВДП за сумою основного боргу 71.05 млрд грн, з яких 59.7 % – у власності НБУ, 27.0 % – банків, 12.56 % – інших суб'єктів і лише 0.7 % – у власності нерезидентів [10]. Це підтвердило негативні тенденції не тільки у фінансовому секторі та на ринку ОВДП, а й факт інвестиційної непривабливості для нерезидентів країни у цілому.

У 2010 р. ситуація покращилася: станом на 1 березня 2010 р. в обігу перебувало ОВДП у розмірі 90.71 млрд грн, при цьому дещо скоротилися частка НБУ – до 70.0 % та банків – до 21.5 %, а частка нерезидентів зросла до 1.14 %.

На функціонування ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань, як і на всю економічну систему країни, значно вплинула світова фінансова криза. Відповідно до Закону України "Про першо-

чергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України" у 2008 р. здійснено випуск ОВДП з кінцевим строком погашення 3 роки з рівнем доходності 15.6 % на суму 5902.4 млн грн (кошти спрямовано на поповнення Стабілізаційного фонду), а також проведено капіталізацію державних банків через випуск 7-річних ОВДП. Міністерство фінансів України упродовж листопада-грудня 2008 р. випустило ОВДП на загальну суму 13.8 млрд грн, що становило 58.5 % від загального обсягу ОВДП, розміщених у 2008 р. Найбільші обсяги коштів для збільшення статутного капіталу банків залучені у грудні 2008 р. за середньозваженої процентної ставки 9.78 %, яка надалі знизилася до 9.5 % (рис. 2).

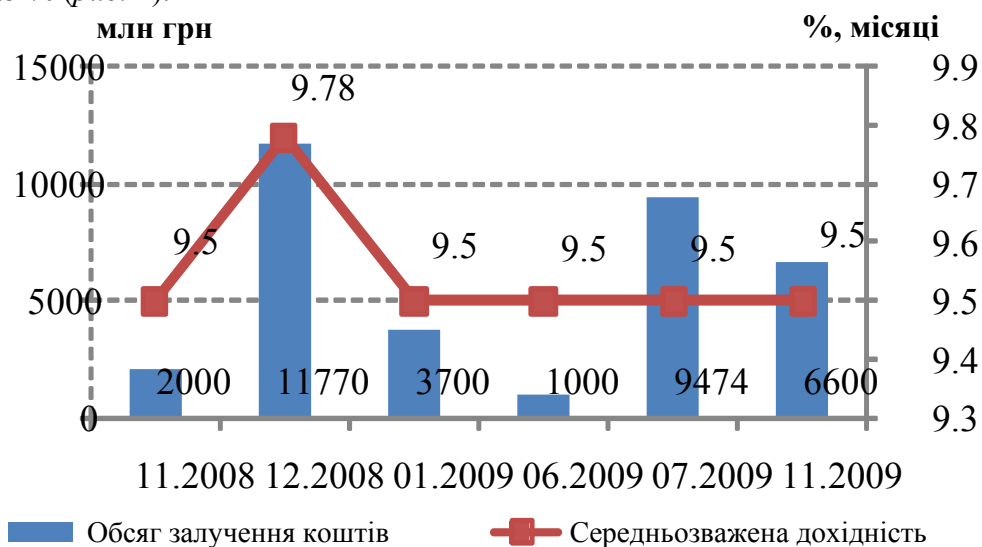


Рис. 2. Первинне розміщення ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків України [9; 10]

У грудні 2008 р. строки обігу ОВДП збільшено до 8 років, проте у 2009 р. вони випускалися лише 5-річні.

У 2010 р. уряд проводить активну політику запозичень на первинному ринку ОВДП. Основний акцент робиться на випуск середньострокових (2-х та 3-річних) боргових паперів. Середньозважений рівень доходності за випущеними у 2010 р. ОВДП становить 22.61 %. Практику випусків ОВДП для формування статутного капіталу банків продовжено, і лише у лютому 2010 р. на такі цілі було їх випущено на суму 1.8 млрд грн, із середньозваженою доходністю 9.5 % [10].

Розміщення ОВДП на первинному ринку відбувалося нестабільно, про що свідчать дані табл. 5. Показник чистого залучення коштів дозволяє оцінити ефективність державних запозичень за рахунок розміщення ОВДП і рівень фактичного навантаження на Державний бюджет України (табл. 6).

Таблиця 5

**Показники кількості аукціонів, проведених Національним банком України, з первинного розміщення ОВДП у 2005–2009 рр.\***

Рік	Призначено аукціонів	Відбулися	Не відбулися
2005	37	25	12
2006	78	37	41
2007	165	28	137
2008	212	50	162
2009	222	90	132

*Примітка.* \*Складено за даними Міністерства фінансів України [9] та річних звітів Національного банку України [10].

Таблиця 6

**Показники чистого залучення коштів від первинного розміщення ОВДП у 2005–2008 рр., млрд грн\***

Рік	Залучення коштів до Державного бюджету України	Сплата за ОВДП (основна сума + %)	Чисте залучення коштів (сальдо)
2005	7.2	9.3	-2.1
2006	1.6	4.8	-3.2
2007	3.6	2.9	0.7
2008	9.8	4.4	5.4

*Примітка.* \*Складено за даними Міністерства фінансів України [9] та річних звітів Національного банку України [10].

Упродовж 2005–2006 рр. сукупні виплати за ОВДП значно перевищували надходження, що свідчить про неефективність функціонування ринку ОВДП у цей період. У 2007–2008 рр. чисте залучення коштів від ОВДП набуло позитивного значення, що підтвердило ефективність первинного ринку ОВДП у цей період. Показник чистого залучення коштів свідчить про спроможність уряду в повному обсязі виконувати фінансові зобов'язання (обслуговувати та погашати державний борг), отже, він є одним із основних показників фінансової стабільності країни та результативності управління державним боргом.

Ефективне функціонування первинного ринку державних боргових паперів позитивно впливає не лише на реалізацію державних програм соціально-економічного розвитку, а й на кредитний рейтинг держави, закріплює за державою імідж надійного позичальника і формує позитивні тенденції щодо подальшого залучення позик на більш вигідних умовах. Низька активність населення на ринку ОВДП та значні розміри депозитів населення у банках свідчать про потенціал цього інвестора та необхідність використання його ресурсів у забезпеченні фінансування державних програм (*табл. 7*).



Таблиця 7

## Депозити резидентів України у розрізі секторів економіки, млн грн\*

Рік	Усього	У тому числі			
		інші фінансові корпорації	сектор загального державного управління	нефінансові корпорації	домашні господарства
2005	134754	6129	2010	50976	74778
2006	185917	8741	1682	65614	108860
2007	283875	15343	4136	95583	167239
2008	359740	19305	2536	118188	217860
2009**	334953	15621	8586	94796	214098

Примітки: \* Складено за даними Національного банку України [10].

\*\* Станом на грудень 2009 р.

Наведені дані свідчать про перспективність використання ресурсів домогосподарств. З одного боку, цьому сектору належить найбільша частка в обсягах депозитів резидентів України. Наприклад, частка сектору загального державного управління становить 0.03 %, інших фінансових корпорацій – 0.05 %, а нефінансових корпорацій – 0.28 % обсягу депозитів резидентів України за даними грудня 2009 р.

У 2009 р. уряд випустив державні казначейські зобов'язання з метою вилучення надлишкової ліквідності та фінансування дефіциту держбюджету за рахунок гривневих заощаджень населення [11]. Тричі розміщені у 2009 р. казначейські зобов'язання збільшили розмір державного внутрішнього боргу України на 2517.5 тис. грн. Враховуючи розміри депозитів домогосподарств і запозичення їхніх ресурсів за допомогою казначейських зобов'язань, можна зробити висновок, що залучені кошти становлять лише 1.18 % розмірів депозитних ресурсів домогосподарств.

Вторинний ринок ОВДП в Україні розвивається нестабільно (табл. 8), зрісши з 20.33 млрд грн у 2006 р. до 54.27 млрд грн у 2007 р., він значно активізувався у 2008 р., оскільки в цей час було випущено значну кількість ОВДП для підтримки банківського сектору економіки, а також зросла середньозважена дохідність ОВДП. Банки виступають дієвим покупцем як на первинному, так і на вторинному ринку ОВДП. Незважаючи на те, що у 2009 р. обсяг операцій із ОВДП на вторинному ринку зменшився в порівнянні з 2008 р. на 25 %, ситуація на вторинному ринку стабілізувалася.

Відповідно до закону України "Про Національний банк України", НБУ здійснює операції з державними цінними паперами України тільки на вторинному ринку. Боргові цінні папери до погашення в національній валюті, які на 30 листопада 2009 р. перебували у власності Національного банку, – це прості векселі Державного казначейства України, отримані у вересні 2000 р. від Міністерства фінансів України під час реструктуризації нарахованих доходів за облігаціями

внутрішніх державних позик, що підлягали отриманню в 2000–2004 рр. (табл. 9). Загальна номінальна вартість цих векселів становила 395 млн грн і впродовж усього часу є незмінною. Нарахування процентів за векселями Державного казначейства України не передбачено.

Таблиця 8

**Показники торгівлі державними борговими цінними паперами на відкритому ринку України у 2005–2009 рр., млн грн\***

Рік	Усього	Національний банк України				Суб'єкти господарювання		
		купівля-продаж		рефінансування банків, у тому числі угоди прямого репо**	угоди зворотного репо	купівля-продаж		надані кредити, у тому числі за угодами репо
		на торгах організаторів торгівлі	без посередництва організаторів торгівлі			на торгах організаторів торгівлі	без посередництва організаторів торгівлі	
2005	20336	-	-	517	2300	3862	13222	435
2006	34818	-	-	1528	-	8500	21798	3002
2007	54279	-	-	607	-	2632	48297	2743
2008	85281	6568	2000	39412	-	3982	33232	87
2009	73056	3862	33266	4206	-	4018	27575	129

Примітки: \* Складено за даними Національного банку України [10].

\*\* Операція репо – одна зі форм короткострокового кредитування, що має відношення до цінних паперів або інших ресурсів, які залучають на умовах зворотного викупу.

Таблиця 9

**Державні цінні папери України на балансі НБУ у 2005–2009 рр., млн грн \***

Державні боргові цінні папери в національній валюті	2005	2006	2007	2008	2009**
Векселі Державного казначейства України	395	395	395	395	395
Облігації внутрішньої державної позики	-	-	-	8632	33229
Усього	395	395	395	9027	33624

Примітки: \* Складено за даними Міністерства фінансів України [9], Національного банку України [10] та річних звітів Першої фондової торговельної системи [12].

\*\* Станом на 30 листопада 2009 р.

Боргові цінні папери у національній валюті, що віднесені до категорії "кредити та дебіторська заборгованість" – це ОВДП, які емітовані Міністерством фінансів України та придбані Національним банком на відкритому ринку в українських банків у 2008 та 2009 роках із метою регулювання їх ліквідності.

Частка ОВДП, власником яких є Національний банк України, у загальному обсязі боргу підвищилась до 51.7 % у вересні 2009 р., що визначило провідне місце Національного банку України серед власників ОВДП.

Вторинний ринок ОВДП поширюється на діяльність українських фондових бірж і торговельно-інформаційних систем, інформаційних систем, що пропонуються міжнародними фірмами, працюючими у сфері фінансового інформаційного бізнесу (Reuters, Bloomberg та ін.), а також системи SWIFT.

Провідну позицію серед організаторів торгівлі посідає Перша фондова торговельна система (ПФТС). Її частка становить 90.52 % від загального обсягу укладених угод на вторинному організованому ринку. За останні 5 років торгівля ОВДП на організованому вторинному ринку була зосереджена лише на ПФТС. У 2005 р. частка ОВДП на торгах ПФТС становила 26.76 % від загального обсягу торгів, у 2006 р. – 30.56 %, у 2007 р. – 9.03 %, а у 2008 р. – 23.39 % (табл. 10).

Таблиця 10

**Показники операцій з цінними паперами на торгах ПФТС  
у 2005–2008 рр., млрд грн [9; 12]**

Рік	Корпоративні цінні папери	Державні цінні папери (ОВДП)	Муніципальні цінні папери	Загальний обсяг торгів
2005	9.95	3.88	0.67	14.49
2006	18.19	8.44	0.99	27.62
2007	27.46	2.8	0.73	30.99
2008	34.78	10.8	0.59	46.17

Наведений матеріал свідчить про нестабільність продажу ОВДП на вторинному ринку, про активізацію ринку у 2006 та 2008 роках та негативні тенденції у 2007 р., коли обсяги торгів ОВДП впали майже у 4 рази у порівнянні із 2006 р. За підсумками 2008 р. державні облігації посіли третє місце в загальному обсязі торгів ПФТС, при тому, що обсяг торгів ОВДП збільшився більше ніж у 3.85 рази порівняно з 2007 р.

Розміщення ОВДП на ринкових умовах є одним із першочергових заходів розвитку ринку державних цінних паперів, а також необхідною передумовою запровадження та функціонування на ньому інституту первинних дилерів.

Інститут первинних дилерів на ринку державних цінних паперів [13; 14], що активно запроваджується на вітчизняному ринку, має сприяти спрощенню процесу залучення урядом коштів до державного бюджету, збільшенню обсягів торгівлі ОВДП на первинному та вторинному ринках, стабільності ринку державних боргових паперів, зменшенню вартості внутрішніх запозичень і розширенню кола інвесторів у державні цінні папери. Це означає, що уряд може отримати надійне джерело фінансування державних програм розвитку та скоротити витрати з обслуговування державного боргу, у тому числі ті, які виникали внаслідок валютних коливань.

Проведене дослідження дозволяє констатувати, що в умовах обмеженості ресурсів державних органів влади для фінансування державних програм і заходів щодо виходу із фінансової кризи, фінансовий

потенціал внутрішнього ринку використовується недостатньо. Національні інвестори мають значні обсяги фінансових активів, які не задіяні державою. Ринок державних боргових інструментів розвивається хаотично. 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 та забезпечить стабільність функціонування самого ринку.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Вахненко Т. П.* Державний борг України та його економічні наслідки / Т. П. Вахненко. — К. : Альтепрес, 2000. — 152 с.
2. *Козюк В. В.* Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія / В. В. Козюк. — Тернопіль : Карт-бланш, 2002. — 238 с.
3. *Омельчук С.* Стан ринку боргових зобов'язань в Україні / С. Омельчук // Економіст. — К., 2007. — № 10. — С. 32–49.
4. *Охріменко О.* Функціонування ринку державних цінних паперів у контексті думок Дж. Кейнса / О. Охріменко // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 5–6. — С. 17–19.
5. *Рак Р.* Ринок державних цінних паперів та його ліквідність / Р. Рак // Фінанси України. — 2005. — № 9. — С. 116–121.
6. *Федосов В. М.* Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В. М. Федосов, О. А. Колот // Фінанси України. — 2008. — № 3. — С. 3–33.
7. *Шаповалов О.* Депозитні сертифікати національного банку України та державні облигації / О. Шаповалов // Фінанси України. — 2005. — № 1. — С. 82–87.
8. *McKinsey Global Institute.* Mapping Global Capital Markets. Fifth. Annual Report. — October 2008. — P. 9. — Way of access : [http://www.mckinsey.com/mgireportspdfs/fifth\\_annual\\_report/fifth\\_annual\\_report.pdf](http://www.mckinsey.com/mgireportspdfs/fifth_annual_report/fifth_annual_report.pdf).
9. *Офіційний сайт* Міністерства фінансів України. — Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
10. *Офіційний сайт* Національного банку України. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.
11. *Про випуск* казначейських зобов'язань : постанова Кабінету Міністрів України від 14 трав. 2009 р. № 362.
12. *Річні звіти* Фондової біржі ПФТС. — Режим доступу : <http://www.pfts.com>.
13. *Про запровадження* інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів : постанова Кабінету Міністрів України від 14 квіт. 2009 р. № 363.
14. *Про схвалення* Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 25 берез. 2009 р. № 316-р.