

ВНУТРІШНІ ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ: ОЦІНКА ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Визначено динаміку державного боргу та частку, яку має внутрішня державна заборгованість в його структурі. Надано аналіз внутрішнього ринку боргових зобов'язань держави та рекомендації щодо напрямів їх удосконалення.

Ключові слова: дефіцит бюджету, внутрішній державний борг, внутрішні державні запозичення, облігації внутрішньої державної позики.

Постановка проблеми. Незважаючи на велику кількість наукових праць у сфері державної заборгованості держави, залишаються мало дослідженими структура внутрішнього боргу України та функціонування ринку державних цінних паперів як інструменту залучення додаткових фінансових ресурсів у бюджет.

Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій. Питання державного боргу і зокрема внутрішньої заборгованості держави досліджували провідні економісти та вчені світу, зокрема: Дж. Кейнс, Д. Рікардо, К. Дитцель, К. Маркс, А. Лернер, Ф. Фрідман, Р. Масгрейв, Ф. Модільяні, К. Макконелл, С. Брю, А. Вавилов, М. Боголепов, В. Федоров.

Однак теоретичні дослідження цих вчених не завжди можуть бути застосовані для аналізу економічного стану України, тому що не враховують умови діяльності держави за перехідної економіки. Серед українських вчених питання державної заборгованості та розвитку внутрішнього державного ринку боргових цінних паперів досліджують: Т. Вахненко, В. Стецький, В. Козюк, Г. Кучер, С. Марченко.

Постановка завдання. Розглянуто поточний стан державного боргу України та внутрішню заборгованість держави, проведено аналіз ринку державних цінних паперів та подано пропозиції щодо напрямів його вдосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Після розпаду СРСР та здобуття Україною незалежності розпочався процес перебудови національної економіки та перехід на ринкові засади господарювання. Однією з характерних рис цього процесу нестача фінансових ресурсів у державному бюджеті. Тому, перед державою постає завдання збалансування дохідної та видаткової частин бюджету, забезпечення фінансування наявного дефіциту на раціональних і вигідних засадах. Одним із джерел фінансування дефіциту бюджету є запозичення, які здійснюються на внутрішньому ринку країни. Під час проведення активної політики залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку держави формується внутрішній державний борг. Внутрішній державний борг – це внутрішня заборгованість держави підприємствам і населенню, що виникла внаслідок залучення їх коштів для виконання державних програм і замовлень, випуском в обіг державних облігацій та інших державних цінних паперів [1].

¹ Наук. керівник: проф. В. М. Мельник, д-р екон. наук

Державний внутрішній борг пов'язаний з фінансуванням видатків бюджету держави резидентами країни у національній грошовій одиниці, та не має вагомого негативного впливу на економіку країни як зовнішній державний борг, оскільки при сплаті боргу за внутрішніми позиками не відбувається вивіз іноземного капіталу за кордон. Головним наслідком проведення політики запозичень на внутрішньому ринку є перерозподіл доходів всередині країни. Основною причиною використання фінансових ресурсів, залучених на внутрішньому ринку, є дефіцит бюджету. В умовах недостатнього наповнення дохідної частини бюджету, зростання рівня дефіциту бюджету, спостерігається значний ріст державної заборгованості, що з часом у разі продовження таких негативних тенденцій може загрожувати дефолтом.

З початку незалежності України спостерігається тенденція до нагромадження державного боргу, який станом на 31.10. 2011 р. становить 357,2 млрд грн, у структурі якого внутрішній державний борг займає 42,9 % і становить 161,4 млрд грн і зовнішній державний борг (рис. 1).

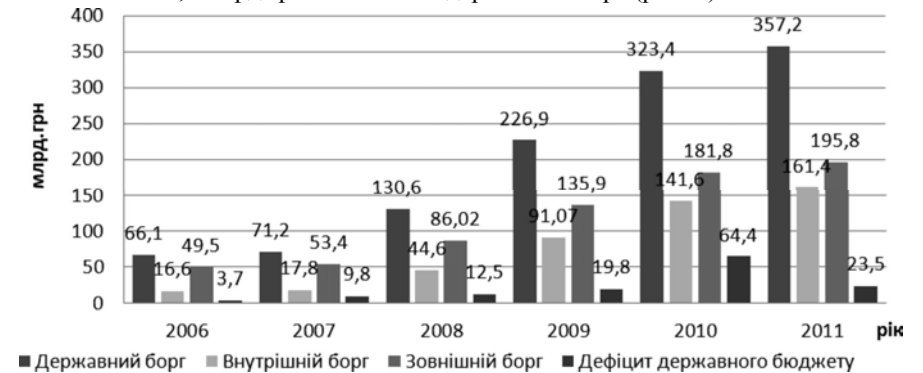


Рис. 1. Показники державної заборгованості та бюджетного дефіциту України у 2006-2011 рр. (Розрахував автор за даними Міністерства фінансів України [2])

Показники динаміки дефіциту бюджету та державного боргу показують пряму залежність між зростанням рівня бюджетного дефіциту та нагромадженням державного боргу. Дефіцит бюджету України має тенденцію до зростання, але у 2011 р. його величина зменшується на 40,9 млрд грн порівняно з 2010 р., однак порівняно з 2009 р. збільшується на 3,7 млрд грн. Зі збільшенням дефіциту державного бюджету зростає державний борг України, який станом на 31.10.2011 р. становить 357,2 млрд грн, що на 10,45 % більше, ніж у попередньому 2010 р.

Формування та розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань пройшов декілька етапів, які характеризуються розміщенням державних цінних паперів і структурою внутрішньої державної заборгованості держави. Ці етапи характеризувались:

- фінансування дефіциту бюджету здійснювалось за рахунок отримання прямих позик від НБУ;
- розпочато випуску облігацій внутрішньої державної позики, які стали провідним фінансовим інструментом держави на ринку цінних паперів;

- незадовільна макроекономічна ситуація негативно вплинула на ринок державних боргових зобов'язань, розпочато випуск ОВДП з терміном погашення до року, що спричинило формування нераціональної структури внутрішнього державного боргу та виплату значних обсягів фінансових ресурсів протягом короткого строку;
- внутрішні позики характеризуються емісійним характером, через низьку дохідність ОВДП єдиним покушцем державних цінних паперів залишається НБУ;
- покращення макроекономічних показників сприяє розвитку фондового ринку та характеризується зменшенням дохідності ОВДП та появою нових альтернативних фінансових інструментів.
- розміщення дешевих цінних паперів дозволило погасити заборгованість уряду перед національним банком
- розміщення, погашення та сплата доходу за облігаціями внутрішньої державної позики проводиться без затримок та реструктуризації.

Формування та функціонування ринку державних боргових зобов'язань є катализатором фінансових ресурсів, які є найкращим джерелом для розвитку національної економіки країни. Внутрішній державний борг України складається зі заборгованості перед юридичними особами та заборгованості перед банківськими установами (табл. 1).

Табл. 1. Внутрішній державний борг України у 2006-2011 рр., станом на кінець року (млн грн)

Вид заборгованості	Роки					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Заборгованість перед юридичними особами	7695,4	9146,5	33521,8	87631,5	138355,7	158194,4
Заборгованість перед банківськими установами	8912,3	8659,8	11144,7	3438,5	3306,3	3273,2
Внутрішній борг	16607,7	17806,3	44666,5	91070	141662	161467,6

Примітка: *Розрахував автор за даними Міністерства фінансів України та Національного банку України [2, 3].

Найбільшу питому вагу в структурі державного внутрішнього боргу займає заборгованість перед юридичними особами, яка у 2011 р. становить 97,9 % від загальної суми внутрішнього боргу. Основною якісною характеристикою навантаження внутрішнього державного боргу на бюджет країни співвідношення абсолютного розміру внутрішньої заборгованості до ВВП (рис. 2).

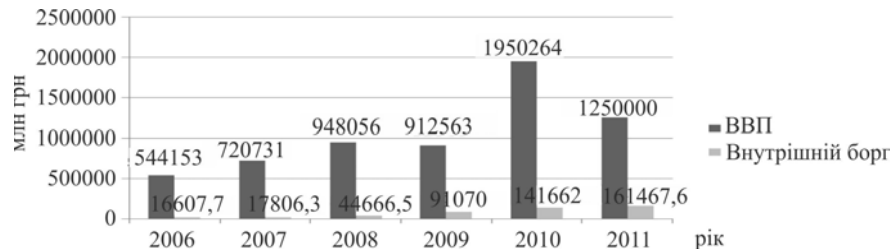


Рис. 2. Співвідношення внутрішнього державного боргу та ВВП України за 2006-2011 рр. (Розрахував автор за даними Міністерства фінансів України та Національного банку України [2, 3])

За 2006-2011 рр. середня частка внутрішнього державного боргу від ВВП становить 6,7 %. Активна політика уряду на внутрішньому ринку фінан-

сових ресурсів забезпечила позитивну динаміку зростання частки внутрішнього боргу від ВВП і у 2011 р. вона становить 12,9 %.

Інструментом внутрішнього державного боргу із залучення фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту є ринок державних цінних паперів. Кожна держава визначає свою специфічну структуру побудови фондового ринку та розміщення державних цінних паперів на ньому. Державні цінні папери – це державні зобов'язання, які випускають центральний уряд, місцеві органи влади та окремі державні підприємства з метою розповсюдження позик і покриття дефіциту державного бюджету [4].

Державні боргові зобов'язання на внутрішньому ринку представлені такими видами цінних паперів: облігація внутрішньої державної позики, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання. Найбільш емітованим видом державних цінних паперів є облігація внутрішньої державної позики (ОВДП). ОВДП – це цінний папір, який засвідчує внесення, в даному випадку, державі її власником певних грошових коштів на її придбання; її власник отримує певний дохід; підтверджує зобов'язання держави на відшкодування повної номінальної вартості облігації у передбачений строк [5].

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 [6, с. 50].

Головними цілями випуску державних цінних паперів є:

- фінансування бюджетного дефіциту;
- регулювання грошової маси в обороті;
- стабілізація валютного ринку в країні;
- виконання видаткової частини державного бюджету;
- забезпечення учасників ринку державних цінних паперів низько-ризикованими фондовими інструментами.

Варто зауважити, що протягом останніх років випуск облігацій внутрішньої позики стрімко зростає. Протягом 2008-2011* рр. обсяг випуску цінних паперів урядом значно зріс, що було спричинено збільшенням дефіциту бюджету та недовиконанням дохідної частини бюджету через зниження макроекономічних показників (рис. 3).

З рис. 3. видно, що обсяг випуску ОВДП протягом 2008-2011 рр.* значно збільшився порівняно з 2007 р., це спричинено погіршенням макроекономічної ситуації в державі та спадом економічних показників на світових фінансових ринках. Значний дефіцит бюджету змусив уряд вдатись до збільшення обсягів залучення позик, зокрема на внутрішньому ринку. Протягом 2009 р., ринок цінних паперів зростає завдяки збільшенню доходності облігацій, які випускались на короткотерміновий період.

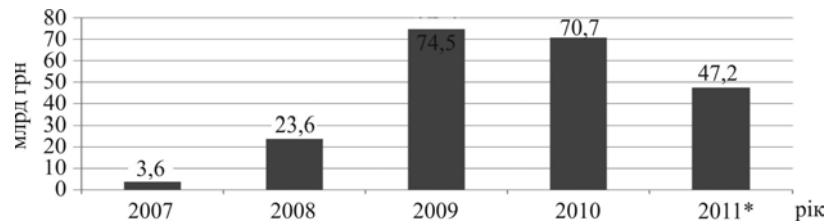


Рис. 3. Обсяги випуску облігацій внутрішньої державної позики в Україні у 2007-2011* рр. (*Включно за липень 2011 р.; ** Розраховано автором за даними Міністерства фінансів України та Національного банку України [2, 3])

Розміщення державних цінних паперів відбувається на первинному та вторинному ринках. Основні характеристики розміщення ОВДП на первинному ринку наведено на рис. 4.



Рис. 4. Обсяг коштів, залучених до бюджету на первинному ринку ОВДП та середньозважена дохідність інструментів у 2006-2011 рр. (*Включно за липень 2011 р.; ** Розрахував автор за даними Міністерства фінансів України та Національного банку України [2, 3])

Зі зростанням бюджетного дефіциту зростає обсяг коштів залучених до бюджету на первинному ринку ОВДП. За даними Міністерства фінансів дефіцит у 2008 р. становив 12,50 млрд грн, у 2009 р. – 19,87 млрд грн, у 2010 р. – 64,4 млрд грн, у 2011 р. дефіцит становив 23,5 млрд грн. Враховуючи ці дані, можна констатувати, що держава з кожним роком потребувала збільшення доходів до бюджету, при цьому органи влади збільшували випуск ОВДП для отримання потрібних їм коштів на покриття дефіциту в державному бюджеті [7]. Дохідність ОВДП на первинному ринку має змінний характер та протягом останніх двох аналізованих періодів середньозважена дохідність має тенденцію до зниження.

Важливе значення у формуванні національного фондового ринку та системи портфельного інвестування у країні відіграє вторинний ринок облігацій внутрішньої державної позики.

Табл. 2. Структура операцій вторинного ринку ОВДП за 2008-2010 рр., млн грн

Операції вторинного ринку ОВДП	2008	2009	2010
Рефінансування банків НБУ, враховуючи угоди прямого РЕПО	39412	4206	748
Надані / отримані кредити суб'єктам господарювання, враховуючи угоди РЕПО	87	129	410
Купівля-продаж суб'єктами господарювання на торгах організаторів торгівлі ОВДП	3982	4018	40075
Купівля-продаж суб'єктами господарювання без посередництва організаторів торгівлі ОВДП	33232	27575	182749

Примітка: * Склад автор на основі даних агентства "Рюрік" [8].

Вторинний ринок державних цінних паперів протягом аналізованого періоду набуває постійних змін: у 2008 р. сукупна вартість операцій становила 78721 млн грн, у 2009 р. – 37937 млн грн, у 2010 р. – 225992 млн грн. Найбільшу частку від цих операцій у 2010 р. становить купівля-продаж суб'єктами господарювання без посередництва організаторів торгівлі ОВДП.

Окрім забезпечення ліквідності державних цінних паперів, вторинний ринок дає змогу ефективно перерозподіляти ресурси між окремими групами власників, так і в середині груп. Такими групами є комерційні банки, нерезиденти, НБУ та інші [8] (табл. 3).

Табл. 3. Групи власників, які володіють ОВДП, що перебувають в обігу, %

Групи власників	2007	2008	2009	2010	2011
Комерційні банки	35,69	19,98	24,99	29,16	40,16
НБУ	10,23	17,96	65,18	65,03	46,5
Нерезиденти	54,08	61,71	0,35	2,79	8,27
Інші	0,00	0,35	9,48	3,02	5,07

Активізація роботи цих груп на ринку державних цінних паперів має впливати на збільшення обсягу операцій на вторинному ринку. Проблема ефективного функціонування і подальшого розвитку ринку державних цінних паперів в умовах становлення фінансової системи України, може бути вирішена за рахунок підвищення його ліквідності, внаслідок таких його напрямків удосконалення:

- забезпечення прозорості діяльності держави щодо випуску її цінних паперів та доступність і зрозумілість умов інвестування у такі інструменти;
- вдосконалення організаційної бази функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- підвищення інвестиційної привабливості внутрішніх боргових зобов'язань держави;
- підвищення довіри з боку інвесторів до держави, шляхом своєчасного та повного виконання органів державної влади своїх обов'язків, пов'язаних з цінними паперами, особливо заходів з погашенням відсотків і основної суми заборгованості [9].

Подальший розвиток ринку державних цінних паперів повинен супроводжуватися економічними реформами, зниженням податкового навантаження та збільшенням інвестицій за рахунок вітчизняного фінансового капіталу. У структурі внутрішнього державного боргу пріоритет повинен надаватися середньо та довготерміновим зобов'язанням. Це надасть змогу розподілити боргове навантаження в часі між різними групами інвесторів та забезпечить ефективніше управління ним. Залученні державою фінансові ресурси за допомогою випуску цінних паперів повинні мати цільове використання та фінансувати реальні інвестиційні проекти.

Планування та прогнозування економічного розвитку повинне забезпечуватися концепцією державних запозичень держави. Основними принципами концепції повинні бути:

- на аналізі макроекономічних показників та проведенні фіскальної політики визначається доцільність емісії державних цінних паперів та прогнозується їх ефективність;

- випуск в обіг довготермінових фінансових цінних паперів;
- випуск в обіг нових видів державних цінних паперів (державні ощадні облигації, лотерейні облигації, спеціалізовані відзивні купонні облигації);
- розширення кола учасників на первинному та вторинному ринках державних цінних паперів.

Висновки. В умовах недостатності фінансових ресурсів, державні внутрішні боргові зобов'язання виступають одним з фінансових інструментів для їх залучення. Основним видом боргових зобов'язань, які функціонують на ринку України, є облигації внутрішньої державної позики.

Для ефективного функціонування державних цінних паперів необхідно створити ринкові умови діяльності на первинному та вторинному ринках, підвищити їх ліквідність та збільшити види фінансових інструментів на них.

Література

1. Управління державним боргом : навч. посібн. / О.О. Прутська, О.А. Сьомченков, Ж.В. Гарбар, Л.І. Губанова, В.В. Руденко / за заг. ред. О.О. Прутської. – К. : Центр навч. літ-ри., 2010. – 216 с.
2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.minfin.gov.ua/>.
3. Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.bank.gov.ua/>.
4. Павлов В.І. Цінні папери в Україні : навч. посібн. / В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, І.В. Кривов'язюк. – К. : Вид-во "Кондор", 2004. – 400 с.
5. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 р., № 3480 – IV (зі змінами і доповненнями).
6. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України / Г. Кучер // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – К. : Вид-во КНТЕУ. – 2011. – № 2. – С. 47-58.
7. Кондрат І.Ю. Прогнозування показників Державного боргу як фактора економічної безпеки України / І.Ю. Кондрат, С.Я. Фаріон // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. праць. – Львів : РВВ НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.9. – С. 211-215. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.nbu.gov.ua>.
8. Національне рейтингове агентство "Рюрік" // Аналітичний огляд ринку облигацій України за 1 квартал 2011 року. – С. 17-18. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.rurik.com.ua>.
9. Моташко Т.П. Напрями підвищення активності населення на внутрішньому ринку державних запозичень України / Т.П. Моташко // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 6. – С. 45-47.

Коблык И.И. Внутренние государственные заимствования: оценка и перспективы развития

Определена динамика государственного долга и доля, которую занимает внутренняя государственная задолженность в его структуре. Даны анализ внутреннего рынка долговых обязательств государства и рекомендации по направлениям их совершенствования.

Ключевые слова: дефицит бюджета, внутренний государственный долг, внутренние государственные заимствования, облигации внутреннего государственного займа.

Koblyk I.I. Internal government borrowing: evaluation and prospects

The article defines the dynamics of public debt and the share of which is internal public debt in its structure. In the article was provided analysis of the internal market debt instruments and recommendations on areas for improvement.

Keywords: budget deficit, domestic debt, domestic government borrowing, bond bills.

УДК 339:656.6/7 (100)"20"

Аспір. О.І. Козум¹ –
Львівський НУ ім. Івана Франка

ТЕНДЕНЦІ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО РИНКУ НАФТИ В ПЕРІОД ПІСЛЯ КРИЗИ 2008 РОКУ

Проаналізовано тенденції розвитку та умови торгівлі, динаміку світової ціни на нафту. Описано процес адаптації ринку нафти під час світової фінансової кризи 2008 р. Досліджено економічну політику країн-експортерів нафти, яка зумовлена фінансовою кризою. Висвітлено основні проблеми та недоліки функціонування нафтового ринку у післякризовий період.

Ключові слова: ринок нафти, монополізація, енергозбереження, альтернативна енергетика.

Вступ. З початку розвитку нафтового видобування і торгівлі країни-експортери фактично диктували рівень цін, який постійно зростав. Питання розвитку ринку нафти щороку стає актуальнішим. Видобуток і споживання цих ресурсів, що активно почали використовуватися на початку ХХ ст., росте з кожним роком.

Основною тенденцією розвитку нафтового ринку є конфліктна ситуація, закладена в розподілі нафтових ресурсів на планеті. Основні споживачі – високорозвинені країни і країни, які набувають економічної і політичної активності, тоді як світові запаси енергоресурсів сконцентровані головним чином на територіях відносно невеликої групи країн, що розвиваються, та з країнами перехідної економіки [1].

Мета роботи – проаналізувати тенденції розвитку світового ринку нафти та висвітлити проблеми нафтового сектору міжнародного ринку станом на 2011 р.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження проблем розвитку світового ринку енергоресурсів та динаміки цін на нафту та нафтопродукти зробили такі вчені, як М. Гончар, О. Малино-вський [1], А. Яценко [2], Ю. Пахомов [3], Дж. Солоня [4], К. Солонінко [5], Л. Чао-Вей [6]. Проте питання умов торгівлі та функціонування ринку нафти потребує подальшого дослідження, особливо в період після кризи 2008 р. та в умовах посилення монополізації нафтового сектору.

Виклад основного матеріалу. Найбільші нафтові родовища розташовані в арабських країнах: в Іраку, Ірані, у країнах Північної Африки, у Нігерії, на шельфах Південно-Східної Азії, у Мексиці, на Алясці, у Північному морі (Великобританія, частково Норвегія). У наш час контроль за паливно-енергетичними ресурсами, засобами їх транспортування та перероблення має важливе значення у визначенні економічної і геополітичної ситуації тієї чи іншої країни.

Визначальну роль у видобутку та експортуванні нафти, безперечно, відіграє Близький і Середній Схід. Промисловий видобуток нафти почався у Бахреїні (1934 р.), Саудівській Аравії (1938 р.), в інших країнах після Другої світової війни: у Кувейті – 1946 р., у Катарі – 1949 р., у Абу-Дабі – 1962 р., в Омані – 1967 р., у Дубаї – 1969 р., у Піарджі – 1978 р. Треба зауважити, що

¹ Наук. керівник: доц. Т.Ю. Туниця, д-р екон. наук – НЛТУ України, м. Львів