"Monetary statistics". National Bank of Ukraine. https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial
"Real GDP growth". IMF. https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD
"Real Residential Property Prices". Bank for International Settlements. https://fred.stlouisfed.org/series/Q4TR628BIS
Rey, H. "Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence". *NBER Working Paper,* no. 21162 (2015): 285-333. DOI: https://doi.org/10.3386/w21162
"Statistical Information". State Statistics Service of Ukraine. https://ukrstat.org/en/operativ/oper_new_e.html
"Total Credit to Private Non-Financial Sector". Bank for International Settlements. https://fred.stlouisfed.org/series/Q5RPAM799A
Watson, P. K., and Teelucksingh, S. S. *A Practical Introduction to Econometric Methods: Classical and Modern*. Jamaica: University of the West Indies Press, 2002.

УДК 336.273.2
JEL: G18; G28; H27; H62; H63; H81

ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ

©2020 **БЕНЧ Л. Я., КОЛЯДА Т. А., БАЙ А. О.**

УДК 336.273.2
JEL: G18; G28; H27; H62; H63; H81

Бенч Л. Я., Коляда Т. А., Бай А. О. Функціонування ринку внутрішніх державних запозичень в Україні

Метою статті є розкриття особливостей функціонування ринку внутрішніх державних позик в Україні; визначення основних тенденцій його розвитку та розробка пропозицій щодо вдосконалення системи внутрішніх державних запозичень. Розкрито сутність та особливості здійснення внутрішніх державних запозичень в Україні; наведено оцінку функціонування системи внутрішніх державних запозичень; виявлено основні тенденції розвитку ринку внутрішніх державних позик на основі аналізу динамки платежів за внутрішнім державним боргом, обсягів розміщення облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на первинному ринку та граничного рівня дохідності облігацій протягом 2013–2019 рр. Досліджено ефективність функціонування ринку внутрішніх державних позик в Україні за допомогою аналізу строковості ОВДП, обсягів розміщення короткострокових ОВДП, номінальної та реальної дохідності короткострокових ОВДП за період 2013–2019 рр. З'ясовано основні проблеми функціонування ринку внутрішніх державних запозичень в Україні. Обґрунтовано пропозиції щодо покращення подальшого функціонування ринку внутрішніх державних запозичень. Перспективою подальших досліджень у даному напрямі є доведення необхідності при розробці фінансової політики держави акцентувати увагу на диференціації інструментів фінансового ринку та посиленні їх використання як джерела інвестиційних ресурсів держави.

Ключові слова: *внутрішні державні запозичення, внутрішній державний борг, облігації внутрішніх державних позик, джерела фінансування дефіциту бюджету, фінансові інструменти фондового ринку.*
DOI:
Рис.: *8.* ***Табл.:*** *1.* ***Бібл.:*** *11.*

Бенч Лілія Ярославівна *– кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)*
E-mail: *benchliliya@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-4215-7925*

Коляда Тетяна Анатоліївна *– кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, доцент кафедри фінансів імені Л. Л. Тарангул, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, Ірпінь, 08201, Україна)*
E-mail: *t.a.koliada@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-1574-4446*
Researcher ID: *http://www.researcherid.com/U-2474-2018*
SPIN: *http://elibrary.ru/9246-0311*

Бай Анна Олексіївна *– студентка факультету фінансів, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, Київ, 03057, Україна)*
E-mail: *anyabay1999@gmail.com*

УДК 336.273.2
JEL: G18; G28; H27; H62; H63; H81

Бенч Л. Я., Коляда Т. А., Бай А. А. Функционирование рынка внутренних государственных заимствований в Украине

Целью статьи является раскрытие особенностей функционирования рынка внутренних государственных займов в Украине; определение основных тенденций его развития и разработка предложений относительно совершенствования системы внутренних государственных заимствований. Раскрыта сущность и особенности осуществления внутренних государственных заимствований в Украине; приведена оценка функционирования системы внутренних государственных заимствований; выявлены основные тенденции развития рынка внутренних государственных займов на основе анализа: динамки платежей по внутреннему государственному долгу, объемов размещения облигаций внутренних государственных займов (ОВГЗ) на первичном рынке и предельного уровня доходности облигаций в течение 2013–2019 гг. Исследована эффективность функционирования рынка внутренних государственных займов в Украине с помощью анализа сроков заимствования ОВГЗ, объемов размещения краткосрочных ОВГЗ, номинальной и реальной доходности краткосрочных ОВГЗ за период 2013–2019 гг. Выяснены основные проблемы функционирования рынка внутренних государственных заимствований в Украине. Обоснованы предложения относительно улучшения дальнейшего функционирования рынка внутренних государственных заимствований. Перспективой дальнейших исследований в данном направлении является доведение необходимости при разработке финансовой политики государства акцентировать внимание на дифференциации инструментов финансового рынка и усилении их использования как источника инвестиционных ресурсов государства.

Ключевые слова: *внутренние государственные заимствования, внутренний государственный долг, облигации внутренних государственных займов, источники финансирования дефицита бюджета, финансовые инструменты фондового рынка.*
Рис.: *8.* ***Табл.:*** *1.* ***Библ.:*** *11.*

Бенч Лилия Ярославовна *– кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)*
E-mail: *benchliliya@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-4215-7925*
Коляда Татьяна Анатольевна *– кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, доцент кафедры финансов имени Л. Л. Тарангул, Университет государственной фискальной службы Украины (ул. Университетская, 31, Ирпень, 08201, Украина)*
E-mail: *t.a.koliada@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-1574-4446*
Researcher ID: *http://www.researcherid.com/U-2474-2018*
SPIN: *http://elibrary.ru/9246-0311*
Бай Анна Алексеевна *– студентка факультета финансов, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (просп. Победы, 54/1, Киев, 03057, Украина)*
E-mail: *anyabay1999@gmail.com*

UDC 336.273.2
JEL: G18; G28; H27; H62; H63; H81

Bench L. Ya., Koliada T. A., Bai A. O. Functioning of the Domestic Government Borrowing Market in Ukraine

The article is aimed at disclosing the peculiarities of functioning of the domestic government borrowing market in Ukraine; defining the main tendencies in its development and developing proposals to improve the system of domestic government borrowing. The essence and features of domestic government borrowing in Ukraine is disclosed; an assessment of the functioning of the domestic government borrowing system is presented; the main tendencies in the development of domestic government borrowing are identified using the analysis of: the dynamics of payments on domestic government debt, the volume of placement of domestic government borrowing bonds (DGBB) in the primary market and the limit level of bond yields during 2013–2019. The efficiency of functioning oif the domestic government borrowing market in Ukraine is researched by means of an analysis of the timing of the DGBB borrowing, the volumes of placement of the short-term DGBB, the nominal and real profitability of the short-term DGBB for the period of 2013–2019. The main problems of the domestic government borrowing market in Ukraine are specified. Proposals to improve the further functioning of the domestic government borrowing market are substantiated. Prospect for further research in this direction is to justify the need in the development of the financial policy of the State to set focus on the differentiation of financial market instruments and strengthening their use as a source of investment resources of the State.
Keywords: *domestic government borrowing, domestic government debt, domestic government bonds, sources of financing of the budget deficit, financial instruments of the stock market.*
Fig.: *8.* ***Tabl.:*** *1.* ***Bibl.:*** *11.*

Bench Liliia Ya. *– PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)*
E-mail: *benchliliya@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-4215-7925*
Koliada Tetiana A. *– PhD (Economics), Senior Research Fellow, Associate Professor of the Department of Finance named after L. L. Taranhul, University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universytetska Str., Irpin, 08201, Ukraine)*
E-mail: *t.a.koliada@gmail.com*
ORCID: *https://orcid.org/0000-0002-1574-4446*
Researcher ID: *http://www.researcherid.com/U-2474-2018*
SPIN: *http://elibrary.ru/9246-0311*
Bai Anna O. *– Student of the Faculty of Finance, Kyiv National Economic University named after V. Hetman (54/1 Peremohy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)*
E-mail: *anyabay1999@gmail.com*

Нестабільність економіко-політичної ситуації в Україні призвела до негативних змін в акумулюванні коштів бюджетною системою країни. Стрімке зростання обсягів державної заборгованості викликало збільшення обсягів платежів за ними, а далі – недостатність фінансових ресурсів, бюджетний дефіцит, зниження ліквідності держаних цінних паперів та інвестиційної привабливості. Своєю чергою, негативні тенденції основних макроекономічних показників зменшують здатність країни залучати дешеві позикові ресурси на фінансових ринках. Це також чинить вплив і на механізм формування фінансової політики держави, що вимагає диференціації інструментів фінансового ринку та посилення їх використання як джерела інвестиційних ресурсів держави.

Дослідженню проблематики здійснення державних внутрішніх запозичень, визначенню їх сутності та особливостей функціонування присвячена велика кількість робот українських та іноземних вчених, таких як Барро Р., Бунге М., Бьюкенен Дж. М., Вагнер А., Горлов І., Дітцель К., Кейнс Дж. М., Лернер А., Нібеніус Ф., Орлов М., Рау М., Сміт А., Туган-Барановський М., Юм Д. та інших.

Незважаючи на значні напрацювання в даній сфері, питання функціонування ринку внутрішніх державних запозичень, особливо в період глобальних економіко-політичних трансформацій, є недостатньо висвітленими, тому потребують додаткового розгляду та визначення напрямів удосконалення.

Метою дослідження є розкриття особливостей функціонування ринку внутрішніх державних позик в Україні, визначення основних тенденцій його розвитку та розробка пропозицій щодо вдосконалення системи внутрішніх державних запозичень.

Дефіцитність бюджетів є характерною ознакою сучасної фіскальної політики. Нестача коштів для покриття постійно зростаючих видатків бюджету призводить до необхідності пошуку додаткових джерел фінансування, одним з яких є внутрішні державні запозичення. Варто зазначити, що вітчизняні запозичення держави є джерелом коштів, необхідних для розвитку національної економіки, за умови їх ефективного використання. При цьому відсотки за позики, залучені державою, погашаються за рахунок коштів державного бюджету, які, в основному, формуються за рахунок податкових надходжень [1, с. 269].

Внутрішні державні запозичення можна розглядати крізь призму декількох категорій, у сутності яких і виявляються їх функції, а саме [2]:

- *як економічна категорія* – державні запозичення поєднують фінанси та кредит, зокрема як елемент фінансової системи, вони обслуговують формування та використання централізованих грошових фондів держави;
- *як фінансова категорія* – державні запозичення виконують три функції: розподільчу, регулюючу та контролюючу;
- *як політична категорія* – у такому аспекті вони виступають показником внутрішньополітичної ситуації в державі (передусім ступеня довіри громадян до держави) та певним економічним барометром у зовнішньоекономічній та геополітичній сферах.

Отже, внутрішні державні позики – це кошти, котрі держава залучає через відповідні державні фінансові установи, пов'язані з внутрішніми фінансовими ринками. Внутрішні державні позики забезпечують перерозподіл доходів усередині країни [3, с. 37].

Основною формою внутрішнього державного кредиту є видача та продаж різних видів державних цінних паперів шляхом тимчасового залучення вільних коштів від фізичних та юридичних осіб для фінансування суспільного попиту.

Облігація – найпоширеніший вид державних цінних паперів. Вона символізує державне боргове зобов'язання і надає право її власникові після закінчення певного терміну одержати назад суму боргу та проценти [4]. Продаючи облігацію, держава зобов'язується повернути суму боргу у визначений термін із процентами або виплачувати проценти протягом усього терміну користування позиковими засобами, а після закінчення цього терміну повернути і суму боргу [2].

Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП України) – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку та підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Також використовується казначейські зобов'язання (векселі), яким притаманні риси боргових цінних паперів і які служать лише для збалансування дефіциту бюджету. Надходження виплачуються як відсотки, вони зазвичай випускаються короткостроковими позиками.

Оскільки дефіцитність бюджетів має хронічний характер, то перед державою постає завдання збалансування дохідної та видаткової частин бюджету, забезпечення фінансування наявного дефіциту на раціональних і вигідних засадах [3]. 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 [5].

В умовах недостатнього наповнення дохідної частини бюджету, зростання рівня дефіциту бюджету спостерігається значне зростання державної заборгованості, що з часом, у разі продовження таких негативних тенденцій, може загрожувати дефолтом. Розглянемо динаміку загального державного боргу України, внутрішнього боргу та дефіциту бюджету (*табл. 1*).

Протягом аналізованого періоду за 2013–2019 рр. усі показники мають зростаючу тенденцію: державний борг у 2019 р. склав 1761,4 млрд грн, що майже в 4 рази більше, ніж у 2013 р. Також зріс і внутрішній борг, проте його частка у складі загального боргу знизилася порівняно з 2013 р., що є скоріш негативним чинником, оскільки динаміка дефіциту має тенденцію до зростання на 20% протягом усього періоду.

Формування та функціонування ринку державних боргових зобов'язань є каталізатором фінансових ресурсів, які є найкращим джерелом для розвитку національної економіки країни. Основною якісною характеристикою навантаження внутрішнього державного боргу на бюджет країни є співвідношення абсолютного розміру внутрішньої заборгованості до ВВП (*рис. 1*). За 2013–2019 рр. середня частка внутрішнього державного боргу від ВВП становить 24,1%.

Інструментом внутрішнього державного боргу із залучення фінансових ресурсів для покриття бюджетного дефіциту є державні цінні папери.

Таблиця 1

Динаміка загального та внутрішнього державного боргу України, бюджетного дефіциту за 2013–2019 рр.

Показник	Рік						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Державний борг, млрд грн	480,2	947,0	1334,3	1650,8	1833,7	1860,5	1761,4
Внутрішній, млрд грн	256,96	461,00	508,00	670,7	753,40	761,09	829,5
Частка внутрішнього боргу в державному, %	53,5	48,7	38,1	40,6	41,1	40,9	47,1
Дефіцит бюджету, млрд грн	64,7	78,05	45,2	70,1	47,9	59,2	78,05

Джерело: складено за даними [6; 7].

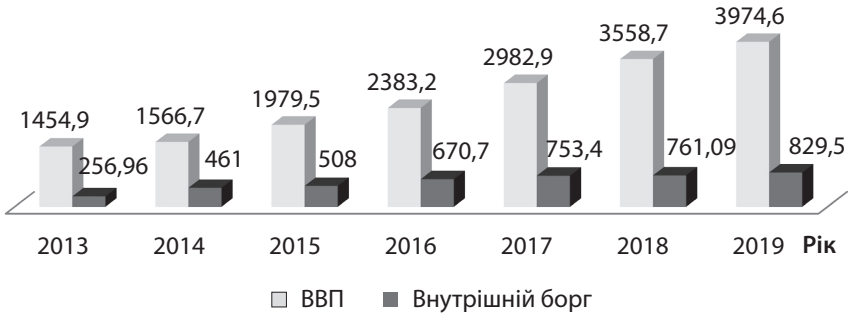


Рис. 1. Динаміка внутрішнього державного боргу та ВВП України за 2013–2019 рр., млрд грн

Джерело: складено за даними [8].

Сучасний український внутрішній ринок державних цінних паперів має такі особливості [5]:

- 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 державних боргових цінних паперів;
- обмеженість інструментів державних позик;
- низький рівень ліквідності державних боргових паперів;
- обмеженість вторинного ринку боргових паперів.

Головними цілями випуску державних цінних паперів є: фінансування бюджетного дефіциту; регулювання грошової маси в обігу; стабілізація валютного ринку в країні; забезпечення учасників ринку державних цінних паперів низькоризикованими фондовими інструментами [7]. Варто зауважити, що протягом останніх років випуск облігацій внутрішньої позики стрімко зростає (*рис. 2*).

Розміщення державних цінних паперів відбувається на первинному та вторинному ринках. Зі зростанням бюджетного дефіциту зростає обсяг коштів залучених до бюджету на первинному ринку ОВДП. Проаналізувавши показник бюджетного дефіциту (див. табл. 1), можна констатувати, що держава з кожним роком потребує поповнення надходжень до бюджету, при цьому уряд збільшує випуск ОВДП для отримання потрібних коштів на покриття дефіциту.

Проаналізуємо динаміку державних запозичень за 2013–2019 рр. Негативним явищем є зменшення розриву між сумою позик держави та виплатами по них, оскільки це свідчить про збільшення боргового навантаження на бюджет. На *рис. 3* зображено динаміку державних запозичень та платежів за ними, а також динаміку внутрішніх позик і платежів.

Обсяг державних запозичень має хвилеподібну тенденцію, максимальне значення досягається у 2015 р., що зумовлено потребою держави в додаткових фінансових ресурсах унаслідок початку політико-економічної кризи 2014 р. Що стосується внутрішніх державних позик, то їхній обсяг зростає протягом усього періоду: у 2019 р. показник в 3 рази більший, ніж на початку періоду – у 2013 р. Щодо виплат, то вони є меншими за всіма видами запозичень. Це є негативним явищем, оскільки означає збільшення боргового навантаження на бюджет.

Далі здійснимо аналіз динаміки розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні за період 2013–2019 рр. (*рис. 4*).

З наведеного графіка видно, що показник залучених коштів до бюджету значно нижчий за обсяг ОВДП на первинному ринку, проте у 2019 р. обсяг по обох величинах збігається. Максимальні значення показників були у 2014 р.: 218 млрд грн – ОВДП на первинному ринку і 67,1 млрд грн – залучені кошти

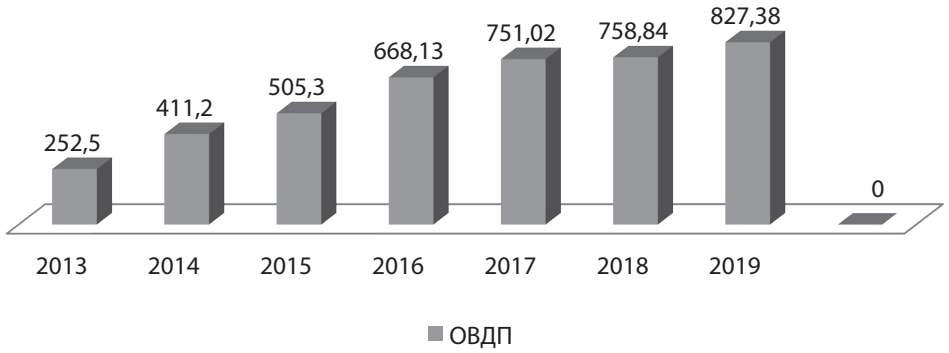


Рис. 2. Обсяги випуску облігацій внутрішньої державної позики в Україні у 2013–2019 рр., млрд грн

Джерело: складено за даними [9].

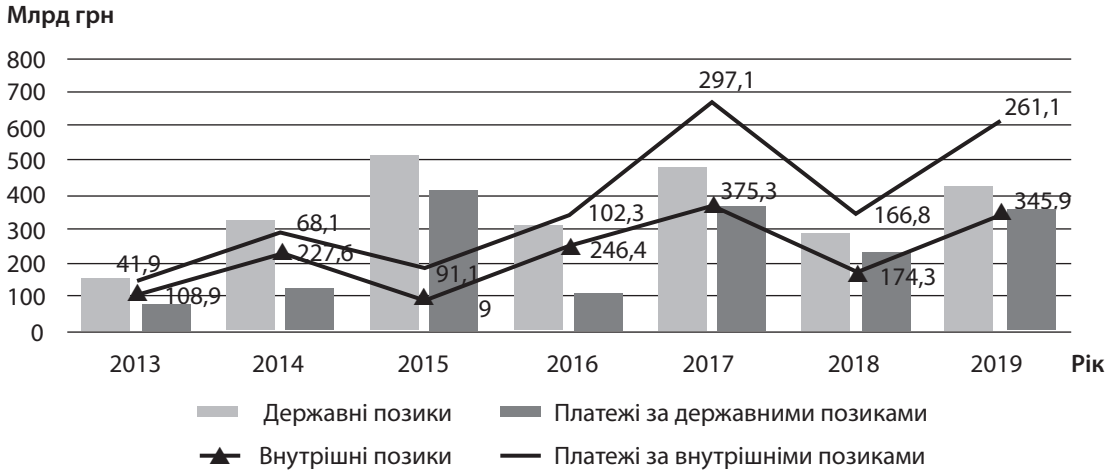


Рис. 3. Динаміка державних запозичень та платежів за ними, 2013–2019 рр., млрд грн

Джерело: складено за даними [10].

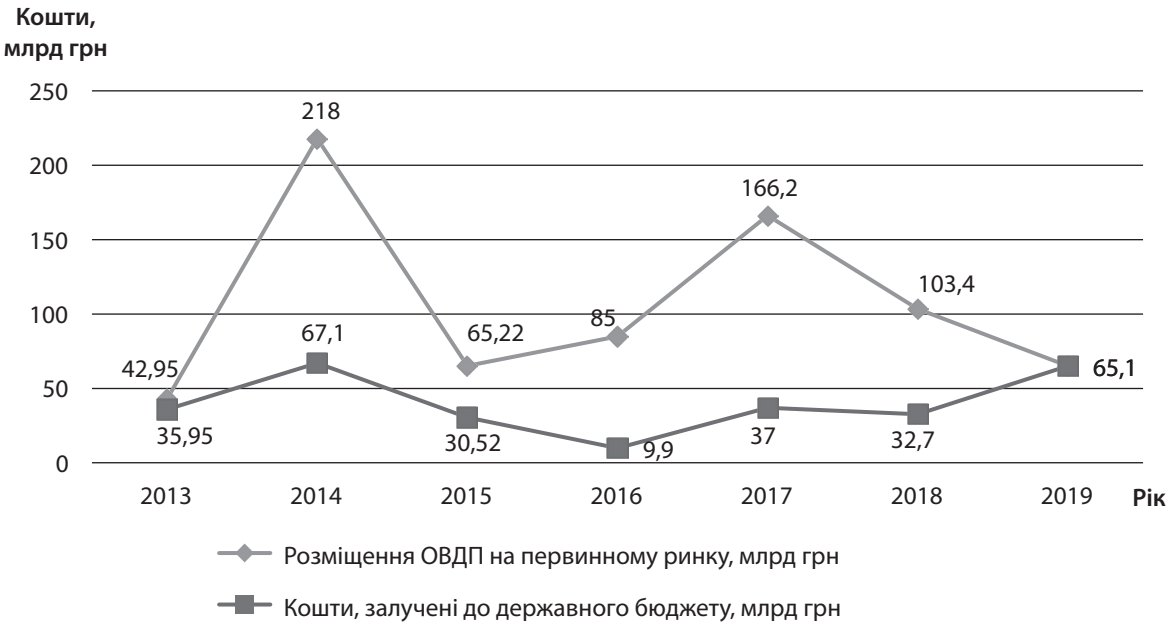


Рис. 4. Динаміка розміщення ОВДП на первинному ринку в Україні та залучених коштів, 2013–2019 рр., млрд грн

Джерело: складено за даними [9].

до бюджету; далі, у 2015 р. спостерігаємо різке падіння, що стало наслідком нестабільної ситуації в країні.

Розглянемо граничний рівень дохідності облігацій за період 2013–2019 рр. (*рис. 5*).

Граничний рівень дохідності облігацій – це дохідність облігацій, що визначена Міністерством фінансів України, встановлює рівень лімітів дохідності для ОВДП, згідно з якими задовольняються пропозиції учасників розміщення облігацій. На рис. 5 гранична дохідність у 2013 р. становила 8%, 2014 р. – 14,45%, 2015 р. – 8,85%, 2016 р. – 0%, 2017 р. – 16%, 2018 р. – 8,5% і 2019 р. – 19,5% [7]. Слід відмітити поступове зростання дохідності облігацій після 2016 р., що є позитивною тенденцією, максимальний рівень досягається у 2019 р.

Оцінка ефективності внутрішніх позикових ресурсів має враховувати структуру даних позик. Слід зазначити, що дійове функціонування внутрішніх запозичень держави на первинному ринку не тільки позитивно впливає на реалізацію національних планів соціально-економічного розвитку, а й на стан кредитних рейтингів. Зауважимо, що основною часткою вітчизняних запозичень складають облігації внутрішньої позики держави [11, с. 61]. У 2019 р. основну частину внутрішніх запозичень становили облігації внутрішньої державної позики – 202 млрд грн, що із загальної суми внутрішніх державних позик 345, 9 млрд грн складає значну частку – майже 60%. Здебільшого – це середньострокові (2 та 3 роки) облігації внутрішньої державної позики (близько 146 млрд грн, або 72%) (*рис. 6*).

Традиційно у 2019 р. головними інвесторами ОВДП виступають банки. Операції з облігаціями внутрішньої державної позики є основним інструментом ефективного регулювання ліквідності комерційних банків України. Крім того, операції на відкритому ринку збільшують (купівля боргових фінансових інструментів) або зменшують (продаж боргових фінансових інструментів) обсяг ресурсів комерційних банків і банківської системи загалом, що впливає на вартість кредиту, обсяг попиту та, в кінцевому підсумку, на обсяг грошової маси.

Таким чином, операції на відкритому ринку надають внутрішнім державним борговим зобов'язанням властивості інструменту нейтралізації надлишкової ліквідності комерційних банків.

Щодо терміну погашення, то домінують середньострокові (77%) та короткострокові (16%) зобо-

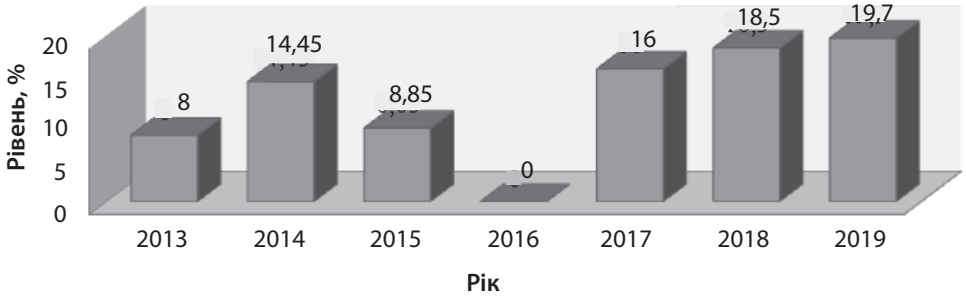


Рис. 5. Граничний рівень дохідності облігацій, 2013–2019 рр., %

Джерело: складено за даними [7].

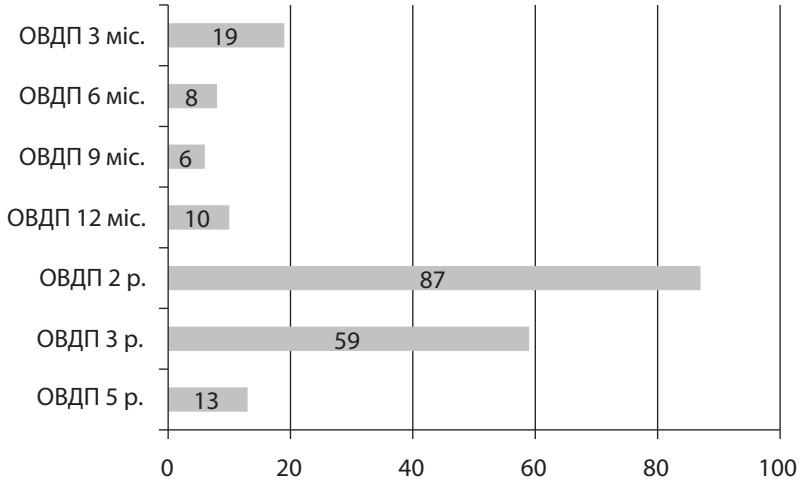


Рис. 6. Обсяг ОВДП за строками залучення станом на 2019 р., млрд грн

Джерело: складено за даними [6].

в'язання. Довгострокові зобов'язання, тобто ті, котрі мають бути погашені за 5 і більше років, становлять лише 6% (*рис. 7*).



Рис. 7. Структура внутрішніх запозичень в Україні у 2019 р. за терміном погашення, %

Джерело: складено за даними [7].

Проаналізуємо номінальну та реальну дохідність короткострокових ОВДП (терміном до 1 року) у 2014–2019 рр., що зображена на *рис. 8.*

Протягом аналізованого періоду зафіксовано значення номінальної та фактичної дохідності короткострокових державних облігацій. У цей часовий інтервал фактична процентна ставка перевищує номінальну, лише у 2014 р. вони трохи наближаються до єдиного значення. Таке становище свідчить, перш за все, про недієву політику уряду щодо залучення коштів.

Найбільш актуальними проблемами на внутрішньому ринку позик є:

- значно підвищений ризик раптового виходу з нестабільних ринків;
- відсутність привабливих фінансових інструментів та фінансових послуг;
- обмежений розвиток внутрішнього ринку державних позик і нерегулярне їх вивільнення;
- відсутність інвестиційних компаній та різноманіття їх інвестиційних ресурсів відповідно до європейського законодавства;
- обмеженість продажів;
- низький рівень довіри потенційних учасників та інвесторів;
- низький рівень прозорості регулювання державою та конфіденційності інформації у фінансових установах, недостатній нагляд регулюючих органів [5].

Основним методом поліпшення системи внутрішніх запозичень є розвиток фінансового та фондового ринків як механізму забезпечення відносної стабільності та порядку розміщення державних облігацій та вільного входження інвесторів. Саме цей механізм забезпечить ліквідність внутрішніх запозичень та можливість використання його як інструменту залучення фінансових активів та коштів, нагляду за ефективним використанням грошових ресурсів населення та підприємств для здійснення державного управління та планування інвестиційних проєктів [11, с. 63].

Щодо тенденцій і перспектив, то функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів України протягом останніх років характеризується активізацією діяльності держави на вітчизняному ринку ОВДП. Зростає обсяг коштів, залучених від розміщення ОВДП, за проаналізований часовий період 2013–2019 рр. цей обсяг збільшився з 35,6 млрд грн до 61,1 млрд грн у 2019 р. [9]. Це є цілком позитивною тенденцією. Однак залишається необхідним усунення багатьох негативних рис, наявних у функціонуванні вітчизняного внутрішнього ринку державних цінних паперів, що стримують його розвиток, зокрема: нестабільність, недостатній розвиток ринкових інститутів, переважання короткострокових ОВДП тощо.

ВИСНОВКИ

Державні запозичення є важливим інструментом економічного регулювання. Зокрема, уряд має можливість координувати монетарну політику НБУ за рахунок застосування державних позик. Однак для того, щоб отримати позитивний результат від внутрішніх державних запозичень, країни з ринками, що формуються, повинні залучати приватний капітал для реалізації інфраструктурних проєктів, а також створити сприятливі умови для подальшого спряму-

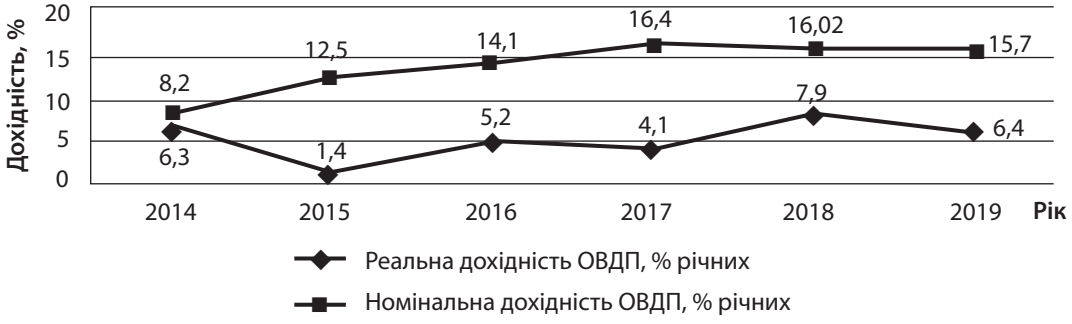


Рис. 8. Номінальна та реальна дохідність короткострокових ОВДП в Україні за 2014–2019 рр., %

Джерело: складено за даними [7; 9].

вання отриманих інвестиційних ресурсів на загальнодержавні цілі.

При цьому ефективність запозичень на ринку державних боргових зобов'язань залежить від таких чинників, як ступінь довіри кредиторів (інвесторів) до боргових зобов'язань держави; рівень попиту на державні боргові зобов'язання; дохідність, ризик і страхове покриття; диверсифікація інструментів ринку облігацій держави; стабільність ринку боргових зобов'язань держави; мобільність боргових цінних паперів державного сектора та ринковий ризик облігацій держави.

Таким чином, для забезпечення ефективного функціонування ринку внутрішніх державних запозичень в Україні актуальним на сьогодні є усунення основних негативних рис, наявних на вітчизняному внутрішньому ринку державних цінних паперів, що стримують його розвиток, зокрема: нестабільність, недостатній розвиток ринкових інститутів, переважання короткострокових ОВДП тощо. Тому важливим є створення широкого спектра фінансових інструментів, збільшення бази потенційних інвесторів, а також здійснення державою комплексу заходів економічної політики, що дозволить підвищити рейтинги державних цінних паперів України. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Коляда Т. А. Державний бюджет України на 2018 рік: особливості формування та перспективи виконання. Бізнес Інформ. 2018. № 4. С. 267–274. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2018-4_0-pages-267_274.pdf
2. Башко В. Й. Державні запозичення в Україні: оцінка потреб і пропозиції щодо структури. *Економіка прогнозування*. 2007. № 2. С. 75–87. URL: http://eip.org.ua/docs/EP_07_2_75_uk.pdf
3. Бенч Л. Я., Корнацька Р. М. Боргова політика в Україні: реалії та перспективи. *Бізнес Інформ*. 2014. № 2. С. 35–39. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-2_0-pages-35_39.pdf
4. Шапран Н. С., Тимошик О. Л. Державні облігації на фінансовому ринку України. *Вісник КНЕУ ім. В. Гетьмана*. 2014. № 3. С. 51–54. URL:: https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/5959/51%20-%2054.pdf?sequence=1&isAllowed=y
5. Мицюк Т. М. Внутрішній державний борг і проблеми його обслуговування. Київ, 2018. 124 с.
6. Міністерство фінансів України : офіційний сайт. URL: https://www.minfin.gov.ua/
7. Національний банк України : офіційний сайт. URL: https://bank.gov.ua/
8. Аналіз структури та розміру державного боргу в проекті державного бюджету України на 2019 рік. URL: https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2018/10/2018-10-09_budget2019_debt_md-1.pdf
9. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : офіційний сайт. URL: https://www.nssmc.gov.ua/category/golovn-novini/page/9/
10. Державна казначейська служба України : офіційний сайт. URL: https://www.treasury.gov.ua/ua
11. Шмагун О. В. Теорія і практика проведення державних запозичень в Україні. *Формування ринкових відносин в Україні.* 2007. № 11. С. 59–64.

REFERENCES

"Analiz struktury ta rozmiru derzhavnoho borhu v proekti derzhavnoho biudzhetu Ukrainy na 2019 rik" [Analysis of the Structure and Amount of Public Debt in the Draft State Budget of Ukraine for 2019]. https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2018/10/2018-10-09_budget2019_debt_md-1.pdf

Bashko, V. I. "Derzhavni zapozychennia v Ukraini: otsinka potreb i propozytsii shchodo struktury" [Government Borrowing in Ukraine: Needs Assessment and Structure Proposals]. Ekonomika prohnozuvannia. 2007. http://eip.org.ua/docs/EP_07_2_75_uk.pdf

Bench, L. Ya., and Kornatska, R. M. "Borhova polityka v Ukraini: realii ta perspektyvy" [Debt Policy in Ukraine: Realities and Prospects]. Biznes Inform. 2014. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2014-2_0-pages-35_39.pdf

Derzhavna kaznacheiska sluzhba Ukrainy : ofitsiinyi sait. https://www.treasury.gov.ua/ua

Koliada, T. A. "Derzhavnyi biudzhet Ukrainy na 2018 rik: osoblyvosti formuvannia ta perspektyvy vykonannia" [The State Budget of Ukraine for 2018: Peculiarities of Formation and Prospects for Implementation]. Biznes Inform. 2018. https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2018-4_0-pages-267_274.pdf

Ministerstvo finansiv Ukrainy : ofitsiinyi sait. https://www.minfin.gov.ua/

Mytsiuk, T. M. *Vnutrishnii derzhavnyi borh i problemy yoho obsluhovuvannia* [Domestic Public Debt and Problems of Its Service]. Kyiv, 2018.

Natsionalnyi bank Ukrainy : ofitsiinyi sait. https://bank.gov.ua/

Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku : ofitsiinyi sait. https://www.nssmc.gov.ua/category/golovn-novini/page/9/

Shapran, N. S., and Tymoshyk, O. L. "Derzhavni oblihatsii na finansovomu rynku Ukrainy" [Government Bonds on the Financial Market of Ukraine]. Visnyk KNEU im. V. Hetmana. 2014. https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/5959/51%20-%2054.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Shmahun, O. V. "Teoriia i praktyka provedennia derzhavnykh zapozychen v Ukraini" [Theory and Practice of Public Borrowing in Ukraine]. *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini,* no. 11 (2007): 59-64.