



ПРАГМАТИЗМ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УКРАЇНІ ТА ЗАВДАННЯ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ БОРГОВОЇ СТРАТЕГІЇ ДЕРЖАВИ

Ольга КУКУРУДЗА

Проаналізовано структуру державного боргу України. Здійснено оцінку впливу державного боргу на макроекономічний розвиток держави. Розроблено рекомендації щодо формування ефективної боргової стратегії України.

The structure of Ukrainian state debt is analyzed. The estimation of state debt influence on the state macroeconomic development is carried out. The recommendations for the forming of effective Ukrainian debt strategy are done.

Державні запозичення в умовах розвинутої ринкової економіки та демократичних форм державності – досить поширена галузь фінансової діяльності держави, що відіграє важливу роль у функціонуванні фінансової системи. Ця роль доволі багатогранна і пов'язана з регулюванням фінансових процесів. Вона давно вже не зводиться виключно до проблеми пошуку і залучення коштів, яких не вистачає. Використання позик пов'язано з певними завданнями фіскального і монетарного регулювання економіки, а також державного впливу на стан фінансового ринку. Щоб дати об'єктивну оцінку ефективності політики державних запозичень України необхідно проаналізувати її розвиток і трансформацію в контексті всіх цих аспектів, оцінюючи з позицій як досягнутих результатів, так і рівня накопиченого боргу.

До проблеми оцінки політики державних запозичень України та пошуку ефективної боргової стратегії неодноразово зверталися українські науковці. Різні аспекти політики державних запозичень розкриті у наукових працях сучасних українських вчених, зокрема: Т. Бондарук, Т. Вахненко, А. Гальчинського, В. Козюка, В. Корнєєва, Н. Кравчук, В. Лісовенка, В. Федосова, С. Юрія та ін. Проте, на сьогоднішній день у процесі здійснення державних запозичень проводиться лише фрагментарне оцінювання основних фінансово-економічних наслідків, ризиків та загроз, а отримані результати оцінки не завжди здійснюють реальний вплив на прийняття фінансових рішень щодо формування боргового портфеля держави та управління ним. Формування структури боргового портфеля держави відбувається частогусто з урахуванням багатьох суб'єктивних чинників без достатньої оцінки наслідків державного запозичення як з точки зору навантаження на економіку в майбутньому, так і з точки зору оптимальності його структури. Поряд з цим відсутність законодавчого забезпечення і механізму фінансування проведення операцій з активного управління борговим портфелем уряду України обмежують можливості оперативного управління державним боргом. Відтак, об'єктивна необхідність якісного вдосконалення політики державних запозичень держави зумовила мету даного дослідження, що полягає в аналізі структури державного боргу України, оцінці його впливу на макроекономічний розвиток держави та розробці рекомендацій щодо формування ефективної боргової стратегії України.

Загалом відслідковуючи динаміку державного боргу України за роки незалежності (рис.1), доводиться констатувати стрімке нарощування державної заборгованості на початкових етапах ринкових та демократичних трансформацій. Вже наприкінці 1999 року державна заборгованість сягнула пікової позначки – більше 15 млрд. дол. США. З 2000 року спостерігається сповільнення темпів залучення державних запозичень і незначні коливання абсолютного обсягу боргу упродовж останніх років, яке є свідченням того, що політика держави у сфері державних запозичень стала більш зваженою.

Разом з тим, варто зауважити, що номінальний обсяг державного боргу має нестабільну, циклічну динаміку. Зокрема, станом на кінець 2006 року державний борг України перевищив на 14,3% граничний обсяг державного боргу на 2006 рік, визначений, статтею 13 Закону України „Про Державний бюджет України на 2006 рік”. Таке збільшення відбулося за рахунок зростання державного зовнішнього боргу на 8,6% у результаті перевищення фак-

тичного обсягу прямих зовнішніх запозичень над плановими (табл.1.). Цей факт свідчить про неефективність бюджетного планування в державі, зокрема у сфері планування обсягів та джерел фінансування бюджетного дефіциту, що загалом знижує ефективність політики державних запозичень.

Аналізуючи ситуацію із державною заборгованістю на основі кількісних та якісних параметрів, можна зробити висновок про те, що за кількісними параметрами Україна має помірне боргове навантаження і не входить до групи країн - найбільших боржників. Так, відношення державного прямого і гарантованого боргу до ВВП на кінець 2006 року складало 15,3% (див. рис. 2.), при гранично допустимому рівні 60% за Маастрихтськими критеріями ЄС для країн-кандидатів на вступ до зони євро та у відповідності до п. 2 ст. 18 Бюджетного кодексу України. Прослідковуючи динаміку співвідношення державного боргу і ВВП, легко помітити постійне зниження частки державної заборгованості у ВВП. Проте, за прогнозами Світового банку в 2008–2009 рр. абсолютне і відносне значення державного боргу, за

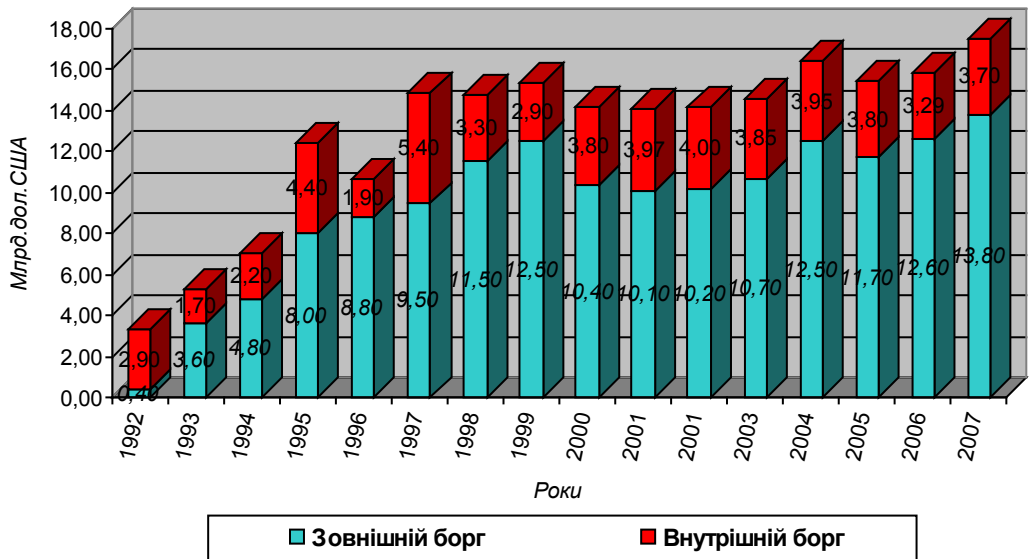


Рис. 1. Динаміка державного боргу України у 1992–2007 роках*

*Складено за матеріалами Міністерства фінансів України

Таблиця 1

Показники фінансування Державного бюджету України у 2004–2006 роках [1, 64]

млн. грн.

Показники	2004 рік			2005 рік			2006 рік		
	Річний план	Факт	% виконання річного плану	Річний план	Факт	% виконання річного плану	Річний план	Факт	% виконання річного плану
Дефіцит	7420,2	10216,5	137,7	11128,9	7945,7	71,4	13245,7	3788,1	28,6
Випуск боргових зобов'язань	10922,0	10345,2	94,7	10286,7	13748,4	133,7	11579,0	11860,4	102,4
Внутрішні	4494,5	4129,9	91,9	6243,7	6896,6	110,5	4550,5	1581,9	34,8
структура, %	41,2	39,9	-	60,7	50,2	-	39,3	13,3	-
Зовнішні	6427,5	6215,3	96,7	4043,0	6851,8	169,5	7028,5	10278,5	146,2
структура, %	58,7	60,3	-	66,6	41,6	-	58,0	57,8	-
Находження коштів від приватизації	5212,6	9501,5	182,2	10248,0	20758,9	202,6	2121,5	558,8	26,3
Інше фінансування (у т. ч. за рахунок зміни залишків коштів бюджетних установ, ЄКР, зміни обсягів депозитів і цінних паперів)	800,3	-424,7	-53,1	-	-12272,5	-	9639,3	1211,7	12,6



Рис. 2. Відношення державного прямого та гарантованого боргу до ВВП у 1999–2009 рр. (дані за 2007–2009 рр. планові)**

* Розраховано згідно з прогнозами Світового банку

**Розраховано на основі матеріалів Міністерства фінансів України та Національного банку України

умови збереження поточної боргової стратегії держави, буде поступово зростати.

Як свідчать дані рис. 2., частка державного боргу України у ВВП за 2007 рік скоротилася у 4,0 рази порівняно із 1999 роком, який був піковим за борговим навантаженням на економіку України. За результатами 2007 року це найнижчий показник за останні вісім років, який досягнуто як за рахунок номінального і реального зростання обсягу ВВП протягом цього ж періоду, так і за рахунок стабільності національної грошової одиниці.

За даними, опублікованими на веб-сторінці The world factbook, в Україні показник державного боргу до ВВП є одним з найнижчих серед багатьох країн світу (див. рис. 3). Серед 120 країн, дані по яких опубліковані на цьому сайті, Україна займає 16 місце, поступаючись таким країнам, як Естонія (3,6%), Російська Федерація (8,0%), Азербайджан (10,4%), Латвія (11%), Казахстан (11%).

Незважаючи на стійкі тенденції щодо зменшення питомої частки державного боргу у ВВП та загалом позитивну динаміку у забезпеченні боргової безпеки держави, суттєві загрози, фінансовій стабільності України, зокрема її платоспроможності та міжнародній ліквідності пов'язані з нераціональною структурою державного боргу. Так, хронічною проблемою України є абсолютне переважання в складі державного боргу частки зовнішніх заборгованостей (див. рис. 1.), які зумовлюють вразливість економіки країни до коливань зовнішньоекономічної кон'юнктури.

Значну небезпеку платоспроможності країни створює структура боргу за валютою погашення (див. рис. 4.). Більша частина державного боргу України номінована в іноземній валюті: в доларах США – 64,67%, в євро – 11,48%, тоді як в українській гривні лише – 15,31%. Таким чином, найменша девальвація української гривні до іноземної валюти може

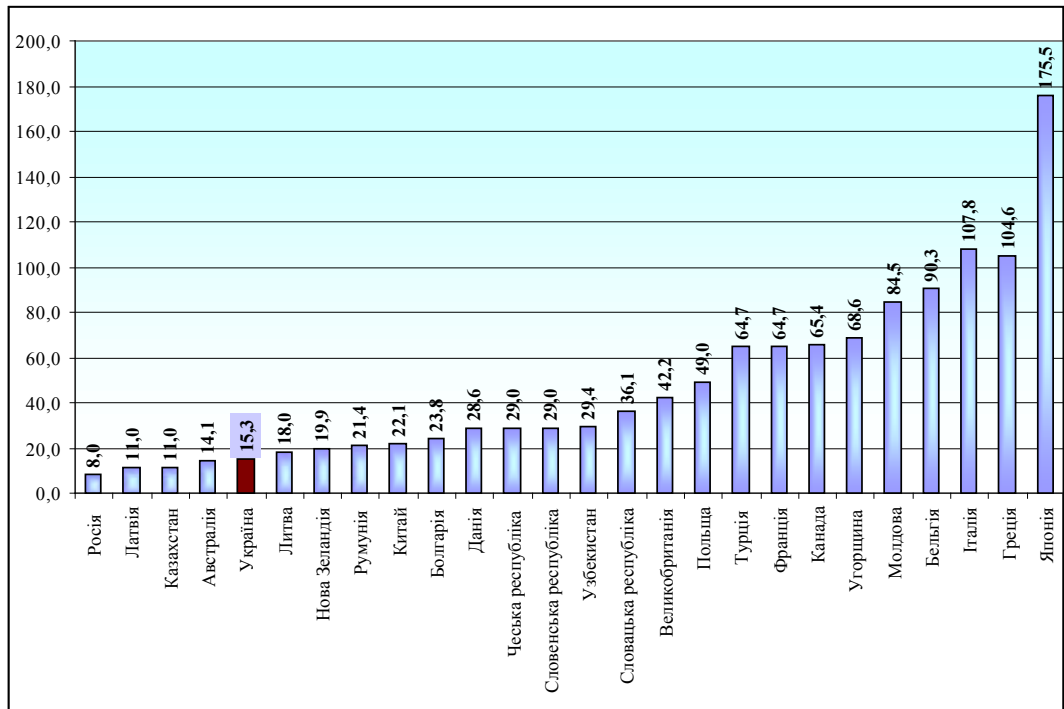


Рис. 3. Співвідношення державного боргу до ВВП в Україні порівняно з деякими іншими країнами світу у 2006 році [1, 67]

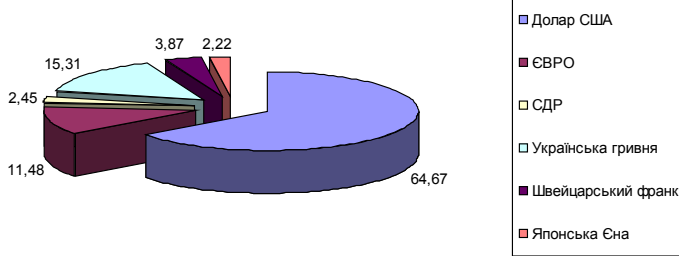


Рис. 4. Структура державного боргу України станом на 31.12.2007 р. у розрізі валют погашення (у %)*

*Побудовано автором за даними Міністерства фінансів України

ються на забезпечення фінансування бюджетного дефіциту. Зокрема, це комерційні і міждержавні позики, системні кредити МБРР, які хоч і надаються під проекти реструктуризації окремих галузей і секторів, але не мають цільового характеру і використовуються через бюджет.

Із загальної суми заборгованості лише незначна частка (за підрахунками

привести до вагомих проблем з обслуговуванням державного боргу.

Не менш важливою проблемою, з огляду на ефективність політики державних запозичень і використання позикових коштів є досягнення оптимальної структури боргового портфеля держави. У структурі зовнішнього боргу станом на 31.12.2006 р. прямий борг становив 49506,08 млн. грн. (77,4% обсягу зовнішнього боргу), а гарантований – 14432,25 млн. грн. (22,6%). Сукупно – в частині прямого і гарантованого боргу – заборгованість перед міжнародними фінансовими організаціями складала 17923,42 млн. грн. (28% обсягу зовнішнього боргу) (з них перед МВФ – близько 4192,73 млн. грн., перед Світовим банком – 11945,73 млн. грн., перед ЄБРР – 1362,61 млн. грн., перед ЄС – 422,33 млн. грн.). Заборгованість за позиками, наданими закордонними органами управління, становила 10840,84 млн. грн. (17%); заборгованість перед іноземними банками – 4571,55 (7%); зовнішня заборгованість, не віднесена до інших категорій (ОЗДП) – 34602,52 (48%) (див. рис. 5). Така структура державного боргу свідчить про те, що нині державні запозичення в основному використовую-

експертів 2–4%) пов'язані з кредитуванням в Україні інвестиційних проектів, під які виділяються кошти МБРР та ЄБРР. Фактично на даний момент нові запозичення спрямовуються не на реформування економіки та інвестиційні вкладення, і навіть не на фінансування суспільних благ і поточних потреб у сферах освіти, науки, охорони здоров'я, а на виконання попередніх боргових зобов'язань. Більше того, розрахунок нетто-боргових виплат (чисті позичкові залучення за вирахуванням витрат на погашення й обслуговування боргу) дозволяє оцінити рівень фактичного навантаження державного боргу на державний бюджет (див. рис. 6). Негативне сальдо залучень-виплат,

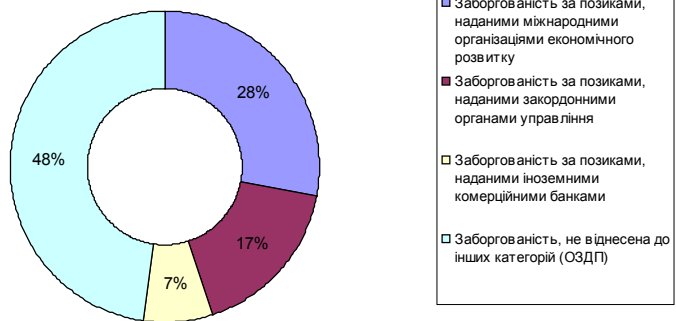


Рис. 5. Структура зовнішнього державного боргу України в розрізі основних кредиторів у 2006 р.*

*Розраховано автором за матеріалами Міністерства фінансів України

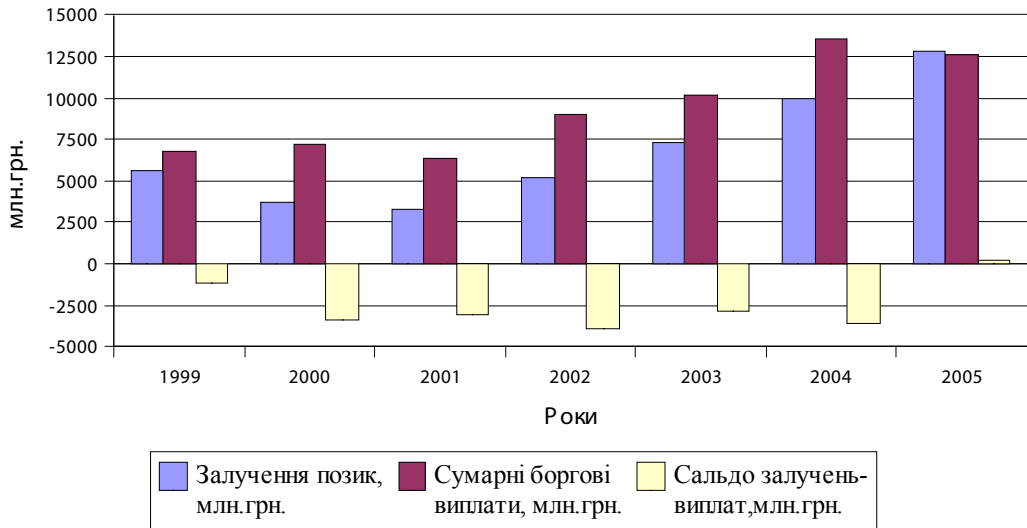


Рис. 6. Навантаження нетто-боргових виплат на Державний бюджет України, млн. грн.*

*Розраховано на основі даних Міністерства фінансів України та Національного банку України

яке спостерігалось в Україні упродовж 1999–2004 рр. свідчить про те, що позичкові кошти повністю спрямовувались на погашення і обслуговування існуючих боргових зобов'язань. У 1999 році сальдо залучень-виплат становило – 1138 млн.грн.; особливо загострилася проблема з погашенням і обслуговуванням державного боргу у 2000–2004 рр., коли негативне сальдо залучень-виплат перевищило 3000 млн. грн. В умовах від'ємного сальдо державних запозичень обслуговування боргу здійснювалось, частково, за рахунок податкових надходжень до державного бюджету. Загалом, стійке збереження негативного сальдо запозичень обумовило практичну відсутність позитивного ефекту зовнішніх і внутрішніх запозичень для завдань розвитку, оскільки запозичення не лише не могли сприяти вивільненню корпоративних ресурсів на інвестиційні потреби, але й вимагали додаткової їх мобілізації для обслуговування існуючої заборгованості.

Підсумовуючи вищесказане, приходимо до таких висновків та узагальнень:

1. На перехідному етапі економічного становлення і фінансової стабілізації в Україні, ситуація склалася таким чином, що використан-

ня державних позик не мало альтернативного варіанту фінансово-бюджетному, а структура боргу визначалася проблемами з виконанням бюджету, які набули особливої гостроти на початковому етапі ринкових трансформацій. Такі кредити не створювали джерел повернення, а лише збільшували державну заборгованість, яка стала одним із чинників і каталізатором боргової кризи ліквідності України наприкінці ХХ ст.

2. В сучасних умовах відносної макрофінансової стабільності та економічного зростання, розумним вважається збалансований підхід до використання державних позик, з одночасним зменшенням абсолютного і відносного розміру державної заборгованості. У стратегічному плані політика державних запозичень держави поступово має переорієнтуватися на інвестиційні цілі, що, власне, і є важливою ознакою ринкової економіки. Структура заборгованості України, як внутрішньої, так і зовнішньої, а також порядок її утворення свідчить про те, що політика державних позик не відповідає завданням реформування та розвитку економіки України на ринкових засадах. Характер запозичень і використання позичкових коштів в Україні є такими, що на практиці відбу-

вається лише зростання внутрішнього і зовнішнього державного боргу без будь-яких суттєвих ринкових перетворень. Більше того, в багатьох випадках нераціональне використання запозичених коштів веде до консервації неринкових засад в економіці України.

Таким чином, спираючись на зроблені узагальнення, у процесі формування боргової стратегії держави, зорієнтованої на економічну стабільність та фінансову безпеку України, необхідно забезпечити здійснення відповідних заходів, а саме:

- визначити оптимальне співвідношення між зовнішнім та внутрішнім боргом, яке б відповідало поточній економічній ситуації та стратегічним інтересам України;
- активізувати розвиток внутрішнього ринку капіталу з метою стратегічної переорієнтації із зовнішніх джерел фінансування потреб економіки на внутрішні та зниження залежності від зовнішніх кон'юнктурних коливань;
- впроваджувати активні операції з регулювання структури державного внутрішнього боргу (йдеться, зокрема, про здійснення дострокового викупу боргових зобов'язань з використанням коштів Пенсійного фонду та залишків на рахунках Державного казначейства);

- диверсифікувати валютну структуру та зменшити обсяги зобов'язань в доларах США;
- забезпечити збалансований підхід до використання державних позик з одночасним зменшенням абсолютного і відносно розміру державної заборгованості;
- удосконалити законодавче забезпечення формування внутрішньої та зовнішньої заборгованості: прискорити прийняття відповідних законодавчих та нормативних актів, зокрема Закону України "Про державний борг".

Лише комплексне вирішення окреслених проблем із врахуванням запропонованих заходів та застосуванням ефективного механізму управління державним боргом сприятиме оптимізації структури державного боргу, розбудові державних фінансів, макрофінансовій стабільності в Україні і створить необхідні умови для забезпечення боргової безпеки держави.

Література

1. Щербина І. Ф., Рудик А. Ю., Бабич Т. С., Зубенко В. В. *Бюджетний моніторинг: Аналіз виконання бюджету за 2006 рік. / Проект «Реформа місцевих бюджетів в Україні», RTI International – К.: 2006. – 148 с.*
2. www.minfin.gov.ua.
3. www.treasury.gov.ua.
4. www.ukrstat.gov.ua.

КОНЦЕПЦІЯ
РОЗВИТКУ ВНУТРІШНЬОГО РИНКУ
ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ
НА 2008–2011 роки

Проект

КАБІНЕТ МІНІСТРІВ УКРАЇНИ

РОЗПОРЯДЖЕННЯ

Київ

ПРО СХВАЛЕННЯ КОНЦЕПЦІЇ РОЗВИТКУ ВНУТРІШНЬОГО РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ НА 2008–2011 РОКИ

1. Схвалити Концепцію розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2008–2011 роки, що додається.
2. Затвердити Першочергові заходи до Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2008–2011 роки, що додаються.
3. Мінфіну та Мінекономіки забезпечити виконання затверджених цим розпорядженням Першочергових заходів.
4. Мінфіну щороку, починаючи з 2008, до 31 грудня інформувати Кабінет Міністрів України про хід реалізації Концепції.

Прем'єр-міністр України

Ю. В. Тимошенко

СХВАЛЕНО
розпорядженням Кабінету Міністрів
_____ 2007 р. № _____

КОНЦЕПЦІЯ
розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України
на 2008–2011 роки

Ця Концепція спрямована на нагальні потреби реформування первинного ринку державних цінних паперів в Україні, що обумовлені передусім високою вартістю державних запозичень на внутрішньому ринку порівняно з їх вартістю на зовнішніх ринках.

Проте протягом останніх років переваги нижчих ставок за запозиченнями на зовнішніх ринках капіталу нівелюються валютними ризиками, які реалізуються у зростанні курсів іноземних валют. Крім цього, відсутність визначеної стратегії щодо вибору валюти запозичення значно ускладнює проведення монетарної політики Національним банком України.

Виходячи із цілі управління державним боргом – зниження вартості запозичень при мінімізації ризиків та враховуючи ситуацію, що склалася, пріоритет політики управління державним боргом надається реорганізації первинного ринку з метою зниження вартості запозичень на внутрішньому ринку капіталу.

Реорганізація первинного ринку є також першим кроком до ефективного управління державним боргом відповідно до найкращого світового досвіду. У подальшому це передбачає розроблення та впровадження середньострокової стратегії управління державним боргом, заснованої на аналізі витрат та ризиків, що спрямована на збільшення частки внутрішнього державного боргу у загальному обсязі державного боргу України, а також на потреби розвитку внутрішнього ринку боргових зобов'язань.

На загальноекономічному рівні подальшими завданнями щодо розвитку сфери управління державним боргом є:

- підвищення ефективності управління державними коштами, що необхідно для побудови еталонної кривої дохідності державних цінних паперів;
- стимулювання розвитку фінансового ринку у напрямі активізації вторинного ринку;
- модернізація інфраструктури ринку капіталу;
- сприяння розширенню бази інвесторів, особливо щодо розвитку інституціональних інвесторів.

Загальні положення

Станом на 31 грудня 2007 року державний прямиий та гарантований борг України становив 88,8 млрд. грн., що еквівалентно 17,6 млрд. дол. США, з них – борг у національній валюті – 13,6 млрд. грн. (15,3%), борг в іноземній валюті – 75,2 млрд. грн. (84,7%).

Однією з основних причин здійснення державних запозичень переважно в іноземній валюті була висока вартість запозичень на внутрішньому ринку. Так, середньозважена дохідність державних цінних паперів становила:

Рік	ОВДП	ОЗДП
2003	9,73	7,65
2004	11,23	6,17
2005	7,23	4,95
2006	9,26	5,07
2007	8,92	6,16

Примітка: ОВДП – облігації внутрішньої державної позики, ОЗДП – облігації зовнішньої державної позики.

Ліквідність державних цінних паперів на внутрішньому ринку є низькою, попит на такі цінні папери з боку інвесторів та трейдерів є незначним, торгівля на вторинному ринку дуже повільна. У структурі інвесторів велику частку становлять нерезиденти. Це свідчить про те, що державні цінні папери купуються лише з метою отримання прибутку, та незацікавленість вітчизняних фінансово-кредитних установ у середньостроковому вкладенні фінансових ресурсів у цінні папери з низьким рівнем поточної ліквідності. За таких умов Уряд був вимушений надавати перевагу запозиченням в іноземній валюті.

Водночас відносно низькі відсоткові ставки за запозиченнями в іноземній валюті не забезпечують нижчих сукупних витрат держави, оскільки вони супроводжуються значними валютними ризиками. Протягом дії боргового зобов'язання, номінованого в іноземній валюті, курс гривні відносно валюти зобов'язання змінюється. Відповідно змінюється вартість таких зобов'язань.

Так, наприклад, 32% (близько 1,3 млрд. грн.) всіх платежів за ОЗДП 2000 року (погашення у вересні 2007 року, купон 10%) були здійснені за рахунок зростання курсу євро за весь період обігу ОЗДП.

Загалом за 2007 рік 12,9% приросту обсягу державних боргових зобов'язань (у гривневому еквіваленті) відбулося за рахунок подорожчання євро. Тобто, не отримавши додаткових ресурсів, Україна повинна була повернути більше коштів у гривні, ніж було отримано при запозиченні, на суму близько 1 млрд. грн., у таких самих пропорціях зросли відсоткові платежі за цим боргом.

Можливий перехід Національним банком до більш гнучкого режиму валютного регулювання може бути додатковим фактором зростання рівня валютного ризику здійснення державних запозичень.

При цьому, вартість запозичень в іноземній валюті є недооціненою, оскільки враховує тільки безпосередні витрати державного бюджету на їх обслуговування. Не враховуються витрати Національного банку, пов'язані із здійсненням стерилізації надлишків гривні в економіці, що утворюються у зв'язку з фінансуванням дефіциту бюджету за рахунок іноземних запозичень, та витрати, пов'язані із поповненням валютних резервів.

Крім значних валютних ризиків зростають також ризики збільшення вартості рефінансування зовнішніх запозичень, що пов'язано з поточною нестабільністю на світових фінансових ринках.

Враховуючи зазначені фактори, а також негативне сальдо торговельного балансу України (2884,5 млн. дол. США у 2006 році, 7310,9 млн. дол. США у 2007 році¹), розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів набуває особливого значення.

I. Мета та основні завдання

Метою Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2008–2011 роки (далі – Концепція) є створення засад та умов для забезпечення розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів.

Концепція спрямована на виконання таких завдань:

1) забезпечення можливості мобілізації необхідних коштів для виконання державою її функцій та здійснення платежів за державним боргом;

¹ За даними Державного комітету статистики України

2) фінансування потреб держави з мінімально можливим рівнем витрат у середньостроковій перспективі та за умови мінімізації ризиків;

3) оптимізація структури державного боргу за валютою запозичення, видами ставок та строками запозичення.

II. Заходи

Для виконання поставлених завдань необхідно вжити таких заходів:

1. Покращити пропозицію державних цінних паперів шляхом:

Здійснення регулярних розміщень випусків державних цінних паперів за термінами обігу в обсягах, що забезпечать виконання плану державних запозичень, встановленого законом про державний бюджет на відповідний рік;

Розміщення тимчасово вільних державних коштів серед фінансових установ шляхом тимчасового викупу державних цінних паперів на умовах договору зворотного РЕПО (з обов'язковим інформуванням Національного банку України), що сприятиме перетворенню цих паперів на інструмент задоволення короткострокових потреб інвесторів у фінансових ресурсах;

Запровадження механізму ринкового ціноутворення при проведенні розміщень державних цінних паперів для врахування інтересів всього кола інвесторів.

2. Виявлення ризиків та управління ними шляхом:

Розроблення методологічної та нормативно-правової бази управління ризиками;

Запровадження системи внутрішнього контролю управління ризиками;

Організації проведення в межах запозичених коштів операцій з державним боргом, включаючи обмін (операції своп) та достроковий викуп державних боргових зобов'язань з метою економії бюджетних коштів та мінімізації валютного і відсоткового ризиків.

3. Підвищити ліквідність шляхом:

Запровадження інституту первинних дилерів та залучення їх послуг з двостороннього котирування державних цінних паперів на вторинному ринку;

Розроблення нормативно-правових актів, що сприятимуть використанню державних боргових зобов'язань як інструменту управління ліквідністю;

Запровадження здійснення короткострокових банківських операцій (овернайт) проти державних цінних паперів, що сприятиме підвищенню попиту на ці інструменти.

4. Покращити імідж держави як емітента через покращання прозорості державного запозичення шляхом:

Запровадження сучасних конкурентних процедур проведення аукціонів, які передбачають проведення розміщень державних цінних паперів у один етап;

Запровадження загальноприйнятих міжнародних процедур та формул нарахування відсотків за державними зобов'язаннями для стимулювання попиту на них;

Поширення стандартизованих даних, необхідних для ефективного функціонування ринку державних цінних паперів, таких як щоденні котирування цінних паперів на внутрішньому ринку, крива дохідності державних цінних паперів тощо.

III. Очікувані результати

Проведення вищенаведених заходів сприятиме розвитку повноцінного та ліквідного внутрішнього ринку державних цінних паперів, який, у свою чергу, сприятиме:

- зменшенню вартості державних запозичень,

- зниженню ризиків,

- покращанню іміджу держави як емітента, що у перспективі разом із курсом на подовжен-

ня терміну обігу боргових зобов'язань розширить можливості їх використання як інвестиційного інструмента, зокрема для недержавного пенсійного страхування.

Крім цього, розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів може мати й більш широкі позитивні наслідки для всього фінансового сектору та економіки України в цілому.

Ліквідний ринок державних цінних паперів і добре окреслена крива дохідності робить можливим повноцінний розвиток інших сегментів фінансового ринку України. Це означає, що вартість випуску корпоративних та іпотечних цінних паперів значно знизиться у разі повноцінної роботи ринку державних цінних паперів.

Україна зможе мати розвинені ринки деривативів. Таким чином, імпортери, експортери, а також інші суб'єкти господарювання зможуть хеджувати свої ризики. Диверсифікація ризиків надасть можливість знизити загальні втрати від ризику в економіці.

Здійснення регулярних розміщень усього набору державних цінних паперів за термінами обігу сприятиме підвищенню їх ліквідності та дасть поштовх до розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. Крім того, це дозволить урівноважити попит та пропозицію, тобто уникнути надлишкової пропозиції. Разом з розміщенням коштів на умовах зворотного РЕПО це суттєво знизить вартість обслуговування державних запозичень.

Ліквідний ринок державних цінних паперів підтримуватиме нижчі валютні ризики у фінансовому секторі та безпосередньо для позичальників. Банківський сектор потребує внутрішніх інструментів для управління ліквідністю та фінансування портфелів довгострокових внутрішніх цінних паперів за допомогою операцій РЕПО. Це зменшить вразливість банківського сектору до валютних ризиків та полегшить для інших позичальників випуск цінних паперів на внутрішньому ринку.

Ліквідний ринок державних цінних паперів створить додаткові можливості для використання державних цінних паперів Національним банком України з метою проведення монетарної політики держави.

ЗАТВЕРДЖЕНО
розпорядженням Кабінету Міністрів
_____ 2008 р. № _____

Першочергові заходи
до Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України
на 2008–2011 роки

	Необхідні заходи	Термін виконання	Відповідальний виконавець
1.	Затвердження річного графіка первинного розміщення державних цінних паперів	Щорічно у грудні	Мінфін
2.	Оприлюднення проспектів емісій державних цінних паперів	За 2 тижні до емісії	Мінфін
3.	Здійснення емісій державних цінних паперів у ліквідних обсягах шляхом первинних розміщень з подальшим дорозміщенням до накопичення загального обсягу випуску понад 1 млрд. гривень	Постійно	Мінфін
4.	Проведення в межах запозичених коштів операцій з державним боргом України, включаючи обмін, достроковий та тимчасовий викуп державних боргових зобов'язань за договорами зворотного РЕПО	Постійно	Мінфін
5.	Запровадження інституту первинних дилерів	Протягом року	Мінфін
6.	Розробка та включення до прогнозу показників зведеного бюджету України за основними видами доходів, видатків і фінансування на плановий та наступні 3 роки середньострокової програми управління державним боргом, яка має містити такі цільові показники: відношення державного прямого боргу до ВВП, відношення державного прямого та гарантованого боргу до ВВП, середньозважений термін погашення, співвідношення обсягів запозичень у національній та іноземній валютах, співвідношення обсягів запозичень з фіксованою та плаваючою ставками, валютна структура державного боргу	Відповідно до графіку підготовки проекту закону України про державний бюджет на відповідний рік	Мінфін Мінекономіки