

Міграційні облігації як інструмент неінфляційного фінансування національної економіки: приховані ризики сьогодення

Розглянуто загальний принцип кредитування економіки України за допомогою зовнішніх та внутрішніх запозичень. Особливу увагу приділено державному механізму фінансування економіки через облігації внутрішніх державних позик. Здійснено аналіз можливості долучення до цього інструменту нової складової – випуску міграційних облігацій. Розроблено пропозиції для якісного використання даного механізму.

Ключові слова: облігації внутрішніх державних позик України, міграційні облігації, кредитування, НБУ, державний борг, грошові перекази.

Характерною рисою сучасного розвитку України є потужна зовнішня міграція робочої сили. За експертними підрахунками, в країнах Європи сьогодні перебуває близько 1,7 млн. українських трудових мігрантів, а в цілому в світі – понад 4,5 млн. [1; 2; 3, с. 224; 4] (4,93 млн. [5]). Більша частина з них (близько 70% [1] всієї робочої міграції українців) – це нелегали. Основними країнами зосередження українських громадян є Росія, Польща, Німеччина, Італія, Чехія.

За даними Національного банку України, трудові мігранти щорічно переказують на батьківщину близько 6 млрд. дол.¹, що становить 4,6% від загального обсягу вітчизняного валового продукту [1]. У період економічної кризи обсяги офіційних переказів дещо скоротилися, проте зберегли загальну позитивну динаміку: 2010 р. – 5,86 млрд. дол. США [8], 2011 р. – 7,02 млрд. дол. США [7; 8], 2012 р. – 7,53 млрд. дол. США [8].

Суми грошових переказів дуже великі, особливо якщо враховувати, що ці кошти в основному йдуть на споживчі потреби лише частини населення. Проте паралельно фахівці сьогодні «розглядають ці кошти також з точки зору їх інвестиційної складової, тобто як джерела забезпечення макроекономічної стабільності України, як країни – донора робочої сили» [3; 6]. Для «залучення» цих коштів вони пропонують скористатися позитивним досвідом інших країн на предмет випуску міграційних облігацій, а в даному кроці вбачається вигода як для національної економіки загалом, так і для мігрантів зокрема. На жаль, питання, на які саме потреби варто було б спрямувати залучені таким чином кошти в Україні, на нашу думку, залишилось дещо проігнорованим дослідниками²

Метою статті є висвітлення позитивних та негативних сторін емісії міграційних облігацій та обґрунтування умов можливого використання даного механізму в Україні.

© О. В. Махонюк, 2013.

¹ За розрахунками А. Гайдуцького цифра є значно більшою – 21–25 млрд. дол. США, або приблизно 20% ВВП (у 2009 р.) [5; 6].

² Перераховані О. Шиманською [3, с. 226] та А. Гайдуцьким [6] переваги міграційних облігацій є дуже загальними і лише частково відображають основні позитивні напрямки використання даного механізму кредитування економіки.

Поняття «міграційні облигації» є запозиченим з-за кордону, проте як у зарубіжній, так і вітчизняній спеціальній літературі воно детермінується колом поширення даного виду державних цінних паперів. Відтак, найбільш вживаним визначенням є міграційні облигації (Immigration bonds) – це спеціальні державні облигації, які уряд країни розміщує серед своїх мігрантів та діаспори [3, с. 225; 6; 21; 22; посилання 7, далі за текстом].

Міграційні облигації у світі на сьогодні мають досить давню історію, при тому, що в Україні цим питанням лише починають цікавитись. Міжнародний досвід показує, що таким механізмом швидкого залучення коштів на бюджетні потреби за останні 60 років скористались уряди понад 20 країн світу (Ізраїль, Індія, Бангладеш, Китай, Ефіопія, Еритрея, Ліван, Пакистан, Непал, Марокко, Ямайка, Зімбабве, Кенія тощо). Найбільший досвід накопичили Ізраїль та Індія, які за 60 років залучили майже 40 млрд. дол. [6].

Як справедливо зауважує економічний експерт А. Гайдуцький [6], окремі країни періодично продають облигації для мігрантів у рамках програм фінансування інфраструктурних проектів (Ізраїль, Бангладеш, Філіппіни). Але більшість країн використовують такий механізм одноразово: приміром, у важкі часи для врегулювання платіжного балансу, фінансування державного боргу, реалізації національних програм будівництва соціальної інфраструктури, зруйнованої внаслідок природних катаклізмів чи військових конфліктів.

Виходячи з позитивної історичної тенденції, А. Гайдуцький та О. Шиманська наводять власні розрахунки можливостей України щодо випуску міграційних облигацій (табл. 1):

Таблиця 1

Міжнародна практика розповсюдження спеціальних державних облигацій серед мігрантів (побудована автором на основі джерел [3, табл.; 6])

Показник	Країна				
	Ізраїль	Індія	Ефіопія	Непал	Україна
Чисельність мігрантів за кордоном, млн. осіб	1 (діаспора≈14)	20-25	2	1	понад 4,5
Обсяги грошових переказів у рік емісії міграційних облигацій, млрд. дол. США	0,5–1,4 (з 1951 р. щорічно)	12,9 (2000 р.)	0,3 (2008 р.)	2,7 (2008 р.)	7,02 (2011 р.) 7,53 (2012 р.)
Приблизний відсоток залучених коштів через міграційні облигації від загальної суми грошових переказів, %	До 100%	43%	33%	4%	Потенційно 30–50%
Річний обсяг зібраних коштів, млн. дол. США	800-1500	5500	100	100	Потенційно 2200–3700

Враховуючи досвід Ізраїлю, Індії, Ефіопії та Непалу – потенціал реалізації облигацій серед українських мігрантів і діаспори є дуже високим і дозволяє очікувати залучення в бюджет коштів до 3–4 млрд. дол. США щорічно. Водночас, це питання також вимагає детальної оцінки усіх ризиків, які можуть виникнути з випуском міграційних облигацій. А відтак, оскільки, даний механізм по суті має стати додатковим засобом кредитування національної економіки, то автоматично постає завдання дослідження сучасного стану основних процесів кредитування національної економіки через зовнішні та внутрішні державні запозичення.

Вирішення цього завдання вимагає формулювання відповідей на запитання:

- Хто є основними суб'єктами зовнішнього кредитування України та внутрішнього кредитування через механізм реалізації цінних державних паперів?
- Яка суть облигацій внутрішніх державних позик України (ОВДП) та які основні напрямки спрямування коштів залучених від продажу ОВДП?
- Проаналізувати досвід Греції та інших країн у питанні випуску міграційних облигацій.

Відповідь на перше питання українські вчені дискутують уже кілька років. Зокрема, ті ж А. Гайдучський, О. Шиманська зазначають, що Україна не має, ніколи не мала і навряд чи ближчим часом матиме значних іноземних інвесторів, тому для реалізації великих проектів уряд вдається до залучення вітчизняних інвесторів або міжнародних позик. Останнім часом такі позики набули систематичного характеру, а основною їхньою метою стало фінансування дефіциту бюджету [6; 3].

Найбільшим зовнішнім (іноземним) кредитором України є Міжнародний Валютний Фонд (МВФ) (понад 40% зовнішнього державного боргу), далі Світовий банк (8,5%), інші іноземні комерційні банки (8%), Європейський Банк Реконструкції та Розвитку (ЄБРР) та Європейський інвестиційний банк (разом 2,2%), закордонні органи управління (4%) та інша заборгованість (37,2%) [11]. В цілому, Україні в 2013 р. уже необхідно виплатити 9 млрд. дол. США за зовнішніми зобов'язаннями, а весь державний зовнішній борг України на початок 2013 р. становив 26,5 млрд. дол. США [12].

МВФ надає кредити під дуже низькі відсотки – близько 2–5% річних. У період 2008–2012 рр. МВФ надав Україні кредитів на суму 25,7 млрд. дол. США. В 2013 р. Уряд нашої країни розраховує отримати новий кредит у розмірі 15 млрд. дол.

Відавати ці кошти згодом доведеться не одному поколінню українців. У цій ситуації логічним кроком є позичання грошей у власних резидентів. Переваги в цьому випадку особливо відчутні. Перш за все, внутрішні позики здійснюються у національній валюті (зовнішні у дол. США, євро і т. п., і при поверненні боргу іноземну валюту треба знову купувати / позичати). З гривнею простіше, оскільки на крайній випадок можна провести її емісію.

Внутрішні запозичення Україна здійснює в основному через механізм емісії державних цінних паперів, а саме через облигації внутрішніх державних позик України (ОВДП). Згідно з Законом України

«Про цінні папери та фондовий ринок», ОВДП України – це державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов’язання України щодо відшкодування пред’явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій [9]. Емісія цільових ОВДП є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу [9]. За іншим підходом до сутності даного поняття, ОВДП – це засіб впровадження неінфляційного механізму ліквідації бюджетного дефіциту, коли емітуються не гроші, а цінні боргові папери, під які залучаються відповідні кошти [10, с. 82].

Таким чином, у короткотерміновому періоді уряд має можливість вилучити з обігу певну масу національної валюти та перекинути її в той сектор економіки, який потребує більшого фінансування, при цьому не запускаючи механізму додаткової емісії гривні. Проте знову ж це лише короткотерміновий ефект, оскільки після збігання терміну дії ОВДП, уряд змушений їх викупити, а відтак – вкотре шукати вільні активи у своєму розпорядженні.

Починаючи з 2007-го наша держава з кожним роком нарощує випуск ОВДП, при цьому з 2010 р. практично перестала за ними розраховуватись. Як результат, боргові зобов’язання України перед внутрішніми кредиторами на початок 2012 р. склали 157,6 млрд. грн. (або майже 20 млрд. дол. США), що у 5,4 разу більше, ніж у 2009 р. та в 15,1 разу більше, ніж у 2007 р. (рис. 1).

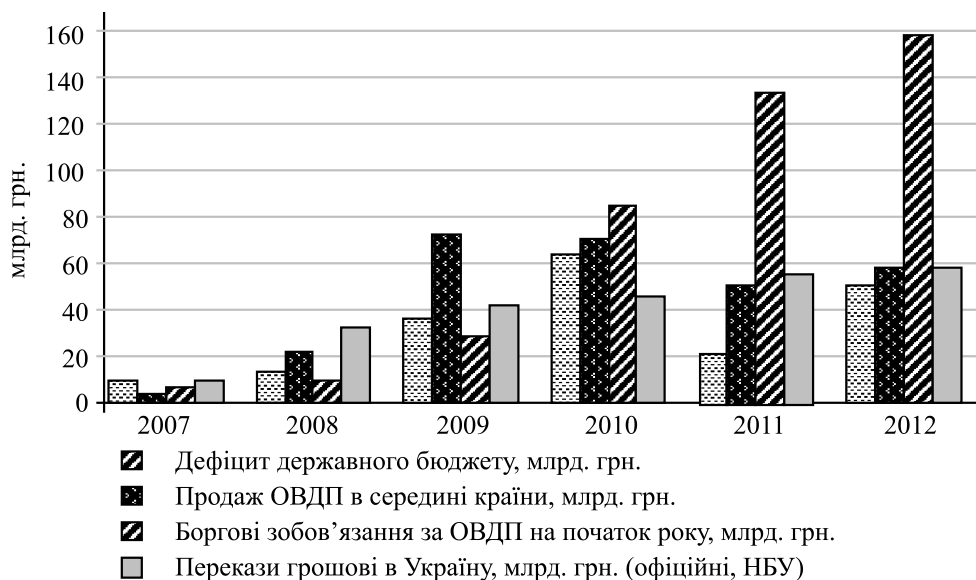


Рис. 1. Динаміка показників, які характеризують боргові зобов’язання держави за ОВДП у порівнянні з дефіцитом державного бюджету та офіційними переказами в Україну за період 2007–2012 рр. (Розраховано та побудовано автором за матеріалами джерел [8; 13–17; 28])

Щорічне збільшення суми боргових зобов'язань за ОВДП можна пояснити тим, що в останні роки в Україні практикується випуск довгострокових облигацій терміном понад 3 та 5 років [13, с.19]. Як наслідок, у найближчі роки практично непотрібно здійснювати виплат за ОВДП. Основний тягар ляже на пізніший період (посткризовий).

Тепер проаналізуємо, куди йдуть кошти, залучені від продажу ОВДП? Так, за даними Всеукраїнської громадської неприбуткової організації «Інститут бюджету та соціально-економічних досліджень» (ІБСЕД), активи, залучені від продажу ОВДП у 2010 р., були спрямовані на фінансування таких розділів:

- державний бюджет та поповнення Стабілізаційного фонду (разом майже 37,8 млрд. грн. у 2010 р., при дефіциті бюджету 64,3 млрд. грн.);
- збільшення статутних капіталів Укресімбанку, НАК «Нафтогаз України» та Державної іпотечної установи – на суму 15,8 млрд. грн.;
- а також для відшкодування сум податку на додану вартість – 16,4 млрд. грн. [14, с. 66];

У звіті зовсім немає даних про фінансування реального сектора економіки за рахунок коштів ОВДП. Хоча про яке фінансування можна говорити, якщо ОВДП у 2010 р. було випущено на суму 70,7 млрд. грн., тобто залишалось неосвоєних коштів лише 0,7 млрд. грн.

У 2011 р. запозичення до державного бюджету були спрямовані на фінансування таких статей витрат:

- здійснення платежів з погашення державного боргу – 44,9 млрд. грн.;
- фінансування дефіциту загального фонду бюджету – 4,8 млрд. грн.;
- збільшення статутного фонду НАК «Нафтогаз України» на суму 12,5 млрд. грн.;
- передача Аграрному фонду на умовах кредитування – 5,0 млрд. грн.;
- капіталізація ПАТ «Укргазбанк» на суму 4,3 млрд. грн., ПАТ «Родовід банк» – 4,0 млрд. грн. та ПАТ «Державний ощадний банк України» – 0,6 млрд. грн.;
- реалізація інституційних та інвестиційних проектів (кошти міжнародних організацій економічного розвитку) – 4,6 млрд. грн., що у 1,8 разу більше, ніж у минулому році [15, с. 48].

У 2011 р. ОВДП випущено на суму 50,3 млрд. грн. [16, с. 16], внутрішні запозичення – 53,4 млрд. грн., зовнішні запозичення – 27,3 млрд. грн., загалом внутрішні і зовнішні – 80,7 млрд. грн. [15, с. 48].

Відтак, із загальної суми 80,7 млрд. грн. у виробничу сферу було надіслано лише 11,9% запозичень

З іншого боку, постає питання: хто є основними покупцями ОВДП в Україні? Згідно з Положенням³, «покупцями облигацій на аукціоні виступають комерційні банки, які можуть їх придбати за рахунок власних і залучених коштів, а також за дорученням і кошти клієнтів». Причому, з 1996 р. власниками облигацій можуть бути як юридичні, так і фізичні особи (у 1995 р. державні облигації могли купувати лише юридичні особи).

На даний час Міністерство фінансів України випускає ОВДП номіналом 1000 грн. та з дохідною річною ставкою 14%. Це значно нижче від ставок за депозитами (починаються від 16%), пропонованих більшістю

³ Положення про проведення аукціону з розміщення облигацій внутрішньої державної позики.

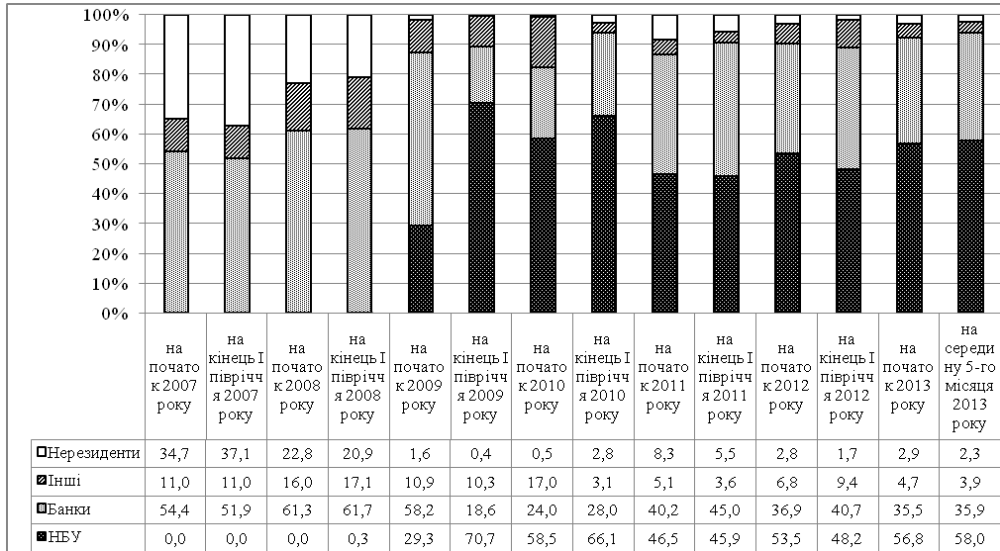


Рис. 2. Динаміка структури власників ОВДП, що перебувають в обігу в Україні, 2007–2013 рр. (побудовано автором за матеріалами [20])

комерційних банків в Україні. З 2012 р. Міністерство фінансів також почало випуск валютних казначейських зобов'язань для населення номіналом 500 дол. США та обсягом 200 млн. дол. США (у два рівні етапи по 100 млн. дол. США). Річна ставка першого випуску становила 9,2%, другого випуску – 8% [18].

Основними покупцями ОВДП за останні роки є комерційні банки України та Національний банк України (НБУ). Причому НБУ став активним учасником ринку казначейських цінних паперів лише 4 роки тому і одразу вийшов на провідні позиції (рис. 2). Комерційні банки купують облігації через гарантований високий дохід, а також цього час від часу вимагає від них НБУ. Національний банк, своєю чергою, використовує операції з купівлі та продажу ОВДП як один і засобів складного механізму регулювання купівельної спроможності національної валюти – гривні.

Водночас, діяльність НБУ на ринку державних облігацій не позбавлена суперечностей та проблем. Одна із суперечностей полягає в тому, що з юридичної точки зору⁴ НБУ, купуючи ОВДП, є кредитором Міністерства фінансів, що заборонено чинним законодавством⁵. Відтак, Національний

⁴ Згідно з Податковим кодексом України (стаття 14) «Кредитор – це юридична або фізична особа, яка має підтвержені у встановленому порядку вимоги щодо грошових зобов'язань до боржника, у тому числі щодо виплати заборгованості із заробітної плати працівникам боржника, а також контролюючі органи – щодо податків та зборів». Отже, НБУ, купуючи ОВДП, автоматично перетворюється у кредитора держави, що суперечить статті 54 ЗУ «Про Національний банк України».

⁵ Ст. 54 Закону України «Про Національний банк України» [19]: «НБУ не має права надавати кредити в національній та іноземній валюті, як прямо, так і опосередковано через державну установу, іншу юридичну особу, майно якої перебуває у державній власності, на фінансування витрат Державного бюджету України».

банк керується іншим положенням того ж законодавства⁶ і вже на законних підставах купує ОВДП на **вторинному** ринку (зокрема на Фондовій Біржі «Перша Фондова Торговельна Система» (ФБ ПФТС)), а також здійснює періодичний їх продаж. Проблема ж полягає в тому, що купівля ОВДП на вторинному ринку насправді не убезпечує національну економіку від збільшення грошової маси та її мультиплікативного ефекту, особливо у випадку купівлі ОВДП у таких масштабах, як за останні 4 роки (рис. 1–2).

У світлі вищенаведеного привертає увагу зарубіжний досвід випуску міграційних облигацій. Для цього розглянемо приклад Греції та порівняємо деякі моменти з Індією та Ізраїлем. За останні півтори десятиліття Греція звикла жити, як мовиться – «на широку ногу». Це найбільші темпи зростання в Європі соціальних стандартів та підвищення бюджетних заробітних плат, при паралельному низькому наповненні державного бюджету (в тому числі за рахунок значного рівня ухиляння від сплати податків), що загалом спричинило неймовірний його дефіцит. Після багатьох років перевитрат дефіцит державного бюджету країни вийшов із-під контролю. Особливо критичною стала ситуація у період економічної кризи 2008–2009 рр. Як наслідок, Уряд Греції був змушений звернутися за допомогою до європейських партнерів та Міжнародного Валютного Фонду. У травні 2010 р. керівні органи ЄС та МВФ надали Греції кредит в розмірі 110 млрд. євро для обслуговування боргу. В 2012-му був узгоджений другий пакет фінансової допомоги в розмірі 130 млрд. євро.

Крім цих позик, переважна більшість приватних кредиторів, які раніше позичили гроші Афінам, погодилися списати більше половини всього обсягу боргів. Вони погодилися й на те, аби замінити поточні кредити новими з нижчою відсотковою ставкою [21].

У 2010 р. (16 вересня) Греція, скориставшись багаторічним досвідом Індії та Ізраїлю, оголосила про програму планового випуску облигацій для своїх мігрантів та діаспори під малі відсотки – 4,82% (ставка МВФ та ЄС – 5,0%) [22; 23]. Таким чином, до кінця 2011 р. ця балканська країна залучила 3 млрд. євро (3,9 млрд. дол. США) від власних громадян (за винятком представників діаспори). Ще через рік, наприкінці 2012-го, Греція провела зворотній викуп державних облигацій з рук приватного сектору на загальну суму 31,8 млрд. євро [24; 25]. Даний процес супроводжувався гучним скандалом, оскільки сума компенсацій вкладникам становила лише 10 млрд. євро, що було втричі менше від номіналу цінних паперів.

Ситуація з облигаціями для мігрантів та діаспори в Греції розвивалась за кардинально іншим сюжетом, ніж в Індії чи Ізраїлі. Жодна з цих країн за 60 років досвіду не дозволила собі списання боргів за ОВДП перед власними громадянами. Крім того, у більшості випадків залучені кошти йшли на розвиток та виконання інфраструктурних проектів, будівництво об'єктів енергетичної сфери тощо, а не на фінансування державного боргу, як це мало місце у Греції.

⁶ Ст. 54 Закону України «Про Національний банк України» [19]: «Національний банк не має права купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані Кабінетом Міністрів України, державною установою, іншою юридичною особою, майно якої перебуває у державній власності».

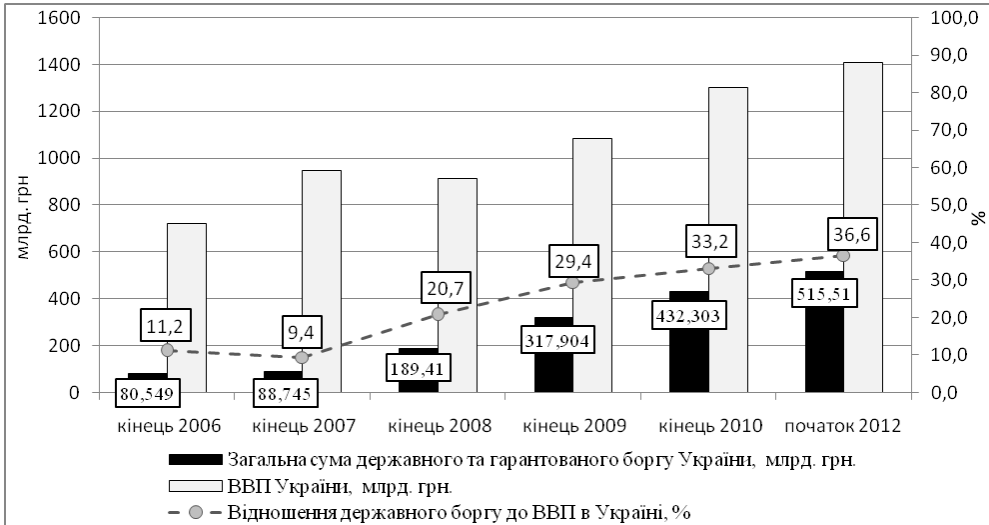


Рис. 3. Динаміка зростання державного боргу України щодо ВВП за 2006–2012 рр. (побудовано автором на основі даних джерел [26; 27])

Таблиця 2

Сучасні умови купівлі ОВДП та розміщення депозитів, які пропонуються громадянам України (побудована автором на основі [29; 30 та ін.]

	Валютні ОВДП	Валютні депозити
Мінімальний перший внесок	номінал 500 дол. США	від 100 дол. США
Відсоткова ставка	8-10%	короткострокові 5–7%; довгострокові 7–10%
Термін обігу ОВДП та розміщення депозиту	1-5 років	від 1 місяця
Гарантія виплати на кінець терміну	100% вкладу гарантується державою	Фонд гарантування вкладів – до 150 тис. грн.
Дострокове повернення коштів	<ul style="list-style-type: none"> – продати ОВДП, навіть номіновану в доларах, можна тільки за гривню; – щоб продати цінний папір, інвестор мусить заплатити комісію хранителеві за операцію списання цінного паперу з рахунку; – податок на доходи від операцій з ОВДП для фізичних осіб – 17% (2012 р.) та мали знизити до 6% (2013 р.) 	Переважно без обмежень: тіло депозиту + відсотки
Банки, які займаються даним видом операції	Окремі відділення банків: Ощадбанк, Укргазбанк, «Райффайзен Банк Аваль», «Ерсте Банк», Укрсиббанк, «УніКредит Банк», «ОТП Банк», банк «Київ», «Дочірній банк Ощадбанку Росії», Укрексімбанк, «ВТБ Банк», «Хрещатик», «Дельта Банк», «Надра Банк», Сітібанк, «ІНГ Банк»	Усі банківські установи на території України. Обмеження переважно стосуються великих сум депозитних вкладів

На основі опрацьованого матеріалу та здійсненого дослідження спробуємо зробити певні заключні висновки щодо того, за яких обставин та на яких умовах можна було б запустити механізм випуску міграційних облигацій в Україні.

Варто почати з того, що за останні чотири роки відбулося шестикратне зростання загальної суми державного та гарантованого боргу України (рис. 3). В основному воно було спричинене кредитом МВФ у розмірі 25,7 млрд. дол. США (від 2008 р.) та надмірною емісією ОВДП на внутрішньому ринку України. Отож, боргові зобов'язання на кінець 2012 р. становили 157,6 млрд. грн. (рис. 1).

Враховуючи зростаючу динаміку накопичення державних боргів через постійні запозичення (як зовнішні, так і внутрішні), постає зустрічне питання доцільності відкриття ще одного каналу запозичень – емісії міграційних облигацій. Більше того, викликає сумніви успіх такої кампанії. Адже, в країні мають місце: відсутність у населення довіри до уряду країни; стримане ставлення громадян до вже існуючого подібного механізму випуску гривневих та доларових ОВДП для населення; відсутність будь-якої рекламної та агітаційної роботи серед населення з популяризації ОВДП та можливість придбання цінних паперів лише в окремих банках України. Також варто згадати умови придбання державних облигацій для населення, які поступаються загальним умовам розміщення депозитів в комерційних банках (табл. 2). Усі ці питання також детермінують поведінку трудових мігрантів.

Особливо відкритим залишається питання довіри населення до державних органів. Зокрема, чи не матиме місця в майбутньому викуп ОВДП за заниженим курсом (сценарій Греції)?

І все ж, на нашу думку, Урядові України доцільно уважніше розглянути питання випуску міграційних облигацій як неінфляційного механізму фінансування економіки. Проте додатковою необхідною умовою має стати врахування таких пропозицій:

- 1) міграційні облигації слід випускати окремо для кожної області України та АР Крим. Мігрант, будучи представником діаспори або пересічним українцем, мусить мати шанс вибору регіону, на розвиток якого підуть гроші. Скоріш за все це буде його рідна область. Проте, суть навіть не в тому, що мігрантові надається право вибору, а в тому, що це додатковий стимул вкладати гроші, знаючи, що вони підуть на розвиток економіки його так званої «малої батьківщини»;
- 2) умови купівлі та продажу міграційних облигацій мають бути гнучкішими за ті, що застосовуються сьогодні до ОВДП. Слід розробити інтерактивний сайт доступу до публічної інформації про ОВДП та облигації для мігрантів. Скористатись аналогічним досвідом Ізраїлю⁷;
- 3) необхідно організувати цільове використання залучених коштів. Слід визначити інституцію, яка отримає одноосібне право ними розпоряджатися. Для прикладу це може бути Фонд фінансування

⁷ Інформаційні сайти про державні облигації: Ізраїль – Інвестуйте в Ізраїль / Режим доступу : <http://www.israelbonds.com/home.aspx>; Державні Ізраїльські облигації в Канаді / Режим доступу : http://www.israelbonds.ca/contact_en.php; Індія – Ринок облигацій Індії / Режим доступу : <http://www.moneycontrol.com/fixed-income/bonds/>.

бізнесу через міграційні облигації (ФФБМО). В обов'язковому порядку необхідно визначити повноваження такої структури, обов'язки, відповідальність перед державою за позаправову та нечесну діяльність. Цю структуру також необхідно зобов'язати вести та оприлюднювати публічну звітність про застосування залучених коштів.

4) основні сучасні звинувачення в бік переказів мігрантів полягають у тому, що надіслані з-за кордону кошти витрачаються переважно на купівлю імпортованих товарів (від чого потерпає вітчизняний виробник) та сприяють інфляційним процесам. Постає проблема цільового спрямування інвестицій на розвиток дрібного та середнього бізнесу. Отож, слід конкретизувати основні умови використання залучених коштів, зокрема вказати, що:

- пріоритетним напрямом використання міграційних коштів має стати фінансування започаткування й розвитку дрібного та середнього бізнесу в регіоні, фінансування інфраструктурних (у т. ч. соціальних) проектів малих міст і та розвитку сільських територій на умовах пільгового кредитування у співпраці з місцевою владою та підприємствами;
- міграційні облигації слід випускати під низькі відсоткові ставки – 7–9% відповідно, кредити місцевому бізнесу надавати також під низькі ставки – до 10% (якщо такий відсоток має шанс на існування);
- міграційні облигації необхідно випускати з дотриманням достатньо широкого валютного асортименту, в т. ч. у гривні, та дозволити їхній продаж безпосередньо в Україні також;
- держава могла б ініціювати систему подвоєння вкладів міграційних облигацій за схемою «1+1», тобто до кожного одного долара, залученого через цінні папери, додавати долар із власної скарбниці (додатковий долар ішов би на фінансування проектів регіону, а не при виплаті зобов'язань за ОВДП);

Пропонований механізм використання міграційних коштів надає значні переваги розвитку економіки держави: 1) кошти залучаються в реальний сектор, а не на покриття дефіциту бюджету чи відтермінування державної заборгованості; 2) розрахунок за випущеними міграційними облигаціями будуть здійснювати юридичні та фізичні особи (а не держава), які будуть брати в кредит гроші з загального фонду «ФФБМО»; 3) прикордонні регіони України отримають шанс мобілізувати ресурси на розвиток власної інфраструктури через механізм самофінансування.

З часом міграційні облигації мали б стати альтернативою принаймні частини звичайних ОВДП (які в основному скуповує НБУ), що дало б змогу зменшити втручання Національного банку в фінансовий неінфляційний механізм регулювання економіки.

На сучасному етапі українська держава недостатньо захищає права українських трудових мігрантів. Вона слабо забезпечує покращення їхнього становища у країнах трудової міграції, оперативно не вирішує проблем відносно грошових переказів додому тощо. Свідченням розмитості позиції з цього питання є введення в травні 2013 р. на ці грошові перекази податку (у розмірі 15% та 17%) та введення додаткових обмежень для

громадян України щодо будь-яких обмінних, розрахункових та інших операцій з іноземною валютою. Тож ці та інші дії Уряду, можна сказати, вже сьогодні перекреслюють сподівання щодо успішності подальшого обговорення та розвитку питання можливого налагодження механізму випуску міграційних облигацій в Україні.

Список використаних джерел

1. Українські нелегали в Німеччині / Інтернет-портал українців Німеччини «Хата скраю». 19.05.2011 – Режим доступу : [.http://ukrajinciberlinu.wordpress.com/2011/05/](http://ukrajinciberlinu.wordpress.com/2011/05/).
2. Найбільше грошей українські заробітчани передають своїм родичам в Україну із Росії / Коментарі: львівський портал, 27 лютого 2013. – Режим доступу : <http://portal.lviv.ua/news/2013/02/27/142017.html>
3. Шиманська О. Аналіз можливостей залучення грошових доходів мігрантів в економіку України / О. Шиманська // Економічний аналіз. – 2011. – Вип. 8. – Ч. 1. – С. 224-227. – Режим доступу : http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Ecan/2011_8_1/pdf/shymanska.pdf.
4. Феномен українського заробітчання / Українська Європейська Перспектива. 13.09.2012. – Режим доступу : [.http://www.u-e-p.eu/analytics/2012/september/fenomen-ukranskogo-zarobtchanstva.html](http://www.u-e-p.eu/analytics/2012/september/fenomen-ukranskogo-zarobtchanstva.html)
5. Гайдучький А. Міграційний капітал в Україні: прихована реальність / А. Гайдучький // Дзеркало тижня. – 2007. – 20 квітня. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/migratsiynyi_kapital_v_ukrayini_prihovana_realnist.html
6. Гайдучький А. Облігації для мігрантів: незадіяні можливості / А. Гайдучький // Дзеркало тижня. – 2010. – 28.05. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/obligatsiyi_dlya_migrantiv_nezadiyani_mozhливosti.html
7. Усе більше українців виїжджає на заробітки за кордон і все менше повертається / Навігатор. Дім там, де твоє серце. 15.01.2013 – Режим доступу : [.http://www.navihator.net/articles/view/id/155](http://www.navihator.net/articles/view/id/155).
8. Огляд приватних грошових переказів в Україну / НБУ. – 2013. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73841>.
9. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок». – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/>.
10. Єрьоміна Н. Банківські інформаційні системи : навч. посібник / Н. Єрьоміна. – К. : КНЕУ, 2000. – 220 с.
11. Доліновська О. Співпраця України з Міжнародним валютним фондом та перспективи розвитку економіки держави / О. Доліновська // Ефективна економіка : Електронне наукове фахове видання / Дніпропетровський держ. аграрний ун-т. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1401>.
12. Для України критично важливий новий кредит МВФ – Світовий Банк / РБК Україна. 12.04.2013 – Режим доступу : <http://www.rbk.ua/ukr/top/economic/dlya-ukrainy-kriticheski-vazhen-novyy-kredit-mvf--vb-12042013131600>.

13. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2012 рік / Національне рейтингове агентство РЮРІК. – Режим доступу: http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_2012_review.pdf.
14. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за 2010 рік / Щербина І. Ф., Рудик А. Ю., Зубенко В. В. [та ін.] // ІБСЕД. Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи». USAID. – К., 2011. – 142 с. – Режим доступу : http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Budget-Monitor/KV_IV_2010_Monitoring_ukr.pdf.
15. Бюджетний моніторинг: аналіз виконання бюджету за 2011 рік / Щербина І. Ф., Рудик А. Ю., Зубенко В. В., Самчинська І. В. [та ін.] // ІБСЕД. Проект «Зміцнення місцевої фінансової ініціативи». USAID. – К., 2011. – 96 с. – Режим доступу : http://www.ibser.org.ua/UserFiles/File/Budget-Monitor/KV_IV_2011_Monitoring_ukr.pdf.
16. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2011 р. / Національне рейтингове агентство РЮРІК. – Режим доступу : http://rurik.com.ua/documents/research/bonds_IV_kv_2011_review.pdf.
17. Внутрішньодержавні і транскордонні перекази за підсумками 2010-го року. Аналогічні видання за 2009, 2011 та 2012 роки // Вісник НБУ. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vnbu/2010_3/2010_03_24.pdf.
18. Інвестуємо в гривневі казначейські облігації? / Запорізький обласний союз промисловців і підприємців (роботодавців) «Потенціал», Запорізька обласна федерація роботодавців. 12.04.2013 За матеріалами kommersant.ua. – Режим доступу : <http://www.potencial.org.ua/view/news/investuiemo-v-grivnevi-kaznacheyski-obligatsii.html>.
19. ЗУ Про Національний банк України. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
20. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу, щодня. Станом на 20.05.2013 р. / Офіційне Інтернет-представництво НБУ – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44580
21. Фітьо А. Криза в Греції. Чи наступить Україна на ті самі граблі? / А. Фітьо // Інформаційна агенція «Вголос». 25.01.2013. – Режим доступу : <http://vgolos.com.ua/blog/625.html?page=1>.
22. Dilip Ratha. Diaspora bonds for development financing during a crisis // blogs.worldbank.org. Submitted by Dilip Ratha On Tue, 10/26/2010 – Mode of access: <http://blogs.worldbank.org/peoplemove/node/1303>.
23. UPDATE 2-Greece planning «diaspora» bonds- finmin] // Thomson Reuters. Wed Sep 15, 2010. – Accessible: <http://www.reuters.com/article/2010/09/15/greece-finmin-idUSLDE68E0U620100915>.
24. Греція взяла взайми более 4 млрд. евро / ЛІГАБізнесІнформ, Інформаційне агентство, 11.12.2012 – Режим доступу : <http://finance.liga.net/stock/2012/12/11/news/31364.htm>.
25. Щоб викупити свої облігації Греція взяла в борг понад 4 мільярда / Реальна Економіка. 11.12.2012. – Режим доступу : <http://real-economy.com.ua/news/30965.html>.

26. Статистичні матеріали по стану державного боргу України на 31.12.2011 р. / Офіційний сайт Мінфіну. Стан державного боргу України – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=287148.
27. Держборг України в лютому виріс на 0,8% / Новини сайту uaonline.com.ua. 2013-03-26. За матеріалами: minfin.gov.ua. – Режим доступу : <http://www.unian.ua/news/561673-derjborg-ukrajini-v-lyutomu-zbilshivsya-mayje-na-45-milyarda.htm>.
28. Офіційний курс гривні щодо долара США. Середній за період. – Режим доступу : https://www.google.com/url?q=http://www.bank.gov.ua/files/Exchange_r.xls&sa=U&ei=h15HUNeHEcvMswbZ_oG4Cw&ved=0CAkQFjAC&client=internal-uds-cse&usg=AFQjCNGBYCLLz8AA0-j07HrMHpe9Vwq_wVg.
29. ЗМІ: Прибутковість валютних ОВДП перевищує депозити / ForUm. Економіка. Економічні новини України / 27 лютого 2012. – Режим доступу : <http://ua.for-ua.com/economics/2012/02/27/130341.html>.
30. Продаж валютних ОВДП українцям не призведе до відтоку вкладників – експерти / Простобанк Консалтинг. 24/02/2012. – Режим доступу : http://ua.prostobank.ua/depoziti/novini/prodazh_valyutnih_ovdp_ukrayintsyam_ne_prizvede_do_vidtoku_vkladnikov_eksperti.

Махонюк А. В. Миграционные облигации как инструмент неинфляционного финансирования национальной экономики: скрытые риски настоящего.

Рассмотрен общий принцип кредитования экономики Украины с помощью внешних и внутренних заимствований. Особое внимание уделено государственному механизму финансирования экономики через облигации внутренних государственных займов. Осуществлен анализ возможности присоединения к этому инструменту новой составляющей – выпуска миграционных облигаций. Разработаны предложения для качественного использования данного механизма.

Ключевые слова: облигации внутренних государственных займов Украины, миграционные облигации, кредитование, НБУ, государственный долг, денежные переводы.

Makhonyuk O. V. Migration Bonds as a Tool of the Non-Inflationary Financing of the National Economy: Hidden Risks of Present.

A general principle of crediting of economy of Ukraine with the help of external and internal borrowing is considered. Particular attention is paid to the state mechanism of the financing economy through internal state loan bonds. The analysis of the possibility of acceding to this instrument a new component - the migration issue bonds is carried out. Proposals for qualitative use of this mechanism are developed.

Key words: internal state loan bonds Ukraine, immigration bonds, loans, National Bank, government debt, remittances.

Надійшло 08.11.2013 р.