

Секція: Економіка та управління національним господарством

Папірник Соломія Євгеніївна

студентка

Національного університету «Львівська політехніка»

м. Львів, Україна

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ В УКРАЇНІ

На сучасному етапі розвитку української економіки досить гостро постає питання недостатності власних фінансових ресурсів для ефективного її розвитку. Популярним шляхом вирішення цієї проблеми є нарощення обсягів державного боргу. Однак переважаюча частка зовнішніх запозичень в його структурі веде до часткової втрати фінансової незалежності держави. Саме тому актуальним постає питання нарощення обсягів внутрішнього державного боргу, який є менш ризиковим навантаженням на економіку України.

Загалом основним інструментом, за допомогою якого Україна формує внутрішній державний борг, є облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Вони представляють собою цінні папери, емітовані Міністерством фінансів за дорученням Кабінету Міністрів, які розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку. Генеральним агентом щодо обслуговування випуску ОВДП та їх погашення виступає Національний банк України. При цьому ОВДП можуть бути номінованими як в національній, так і в іноземній валюті [1]. Найпопулярнішою ж валютою випуску є гривня. Якщо говорити про іноземні валюти, то найбільшою є їх частка в 2013 році, що пов'язано зі спадом попиту на гривневі ОВДП. Окрім того, в 2013 році на ринок вийшов новий цінний папір, а саме 21 – денні ОВДП, номіновані в доларах США зі

ставкою дохідності 5% [2]. Досліджуючи динаміку розміщення ОВДП в розрізі валют, варто звернути увагу на те, що кошти, отримані від розміщення валютних ОВДП, спрямовуються в усі роки виключно на покриття дефіциту державного бюджету. Натомість емісія гривневих ОВДП зумовлена більшим різноманіттям передумов. Саме тому зобразимо графічно структуру гривневих ОВДП за напрямками використання отриманих коштів на рис. 1.

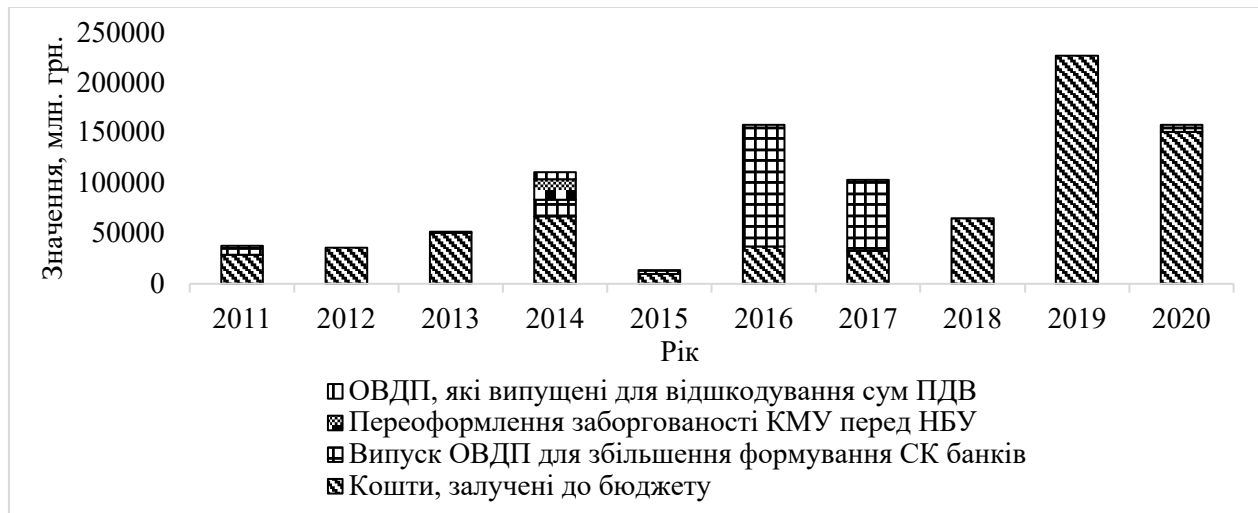


Рис. 1. Структура ОВДП за напрямками використання отриманих коштів у 2011 – 2020 роках [3]

Рис. 1 наочно демонструє, що основний напрям використання коштів, отриманих від первинного розміщення ОВДП – це покриття бюджетного дефіциту. Цікавим в даному контексті є 2014 рік, коли отримані кошти спрямовувалися на 4 цілі, а саме покриття дефіциту бюджету, збільшення формування статутного капіталу банків, переоформлення заборгованості Кабінету Міністрів України перед НБУ щодо здійснення платежів із погашення траншу Уряду, а також відшкодування сум податку на додану вартість. Така особливість випуску облигацій 2014 року зумовлена кризовими явищами, які мали прояв у цей період. Складна політична та економічна ситуація загострили питання нестачі фінансових ресурсів всередині країни.

Водночас спостерігалася несприятлива ситуація і в банківському секторі. Впродовж 2014 – 2016 років тривала системна банківська криза, що призвела до ліквідації 90 банків, на які разом припадало близько третини активів банківської системи до цієї кризи [4]. Натомість залишилися на ринку системно важливі банки, які мали уже певні здобутки та авторитет. Перед ними, в свою чергу, постала необхідність збільшення статутного капіталу. Саме це і посприяло такому значному зростанню обсягів емісії ОВДП у 2016 році. Помітним був обсяг спрямування коштів, залучених від розміщення цінних паперів на внутрішньому ринку, на докапіталізацію банків і в 2017 році.

2019 рік ознаменувався досягненням історичного максимуму в обсягах розміщених ОВДП. Зумовлено це нарощенням дефіциту державного бюджету, підвищенням інтересу до українських боргових цінних паперів з боку нерезидентів та фізичних осіб, а також удосконаленням механізму розміщення ОВДП з вересня 2018 року, яке сприяє формуванню більш демократичного, прозорого і привабливого для широкого кола учасників ринку ОВДП.

Варто також навести структуру ОВДП за ознакою власника (рис. 2).

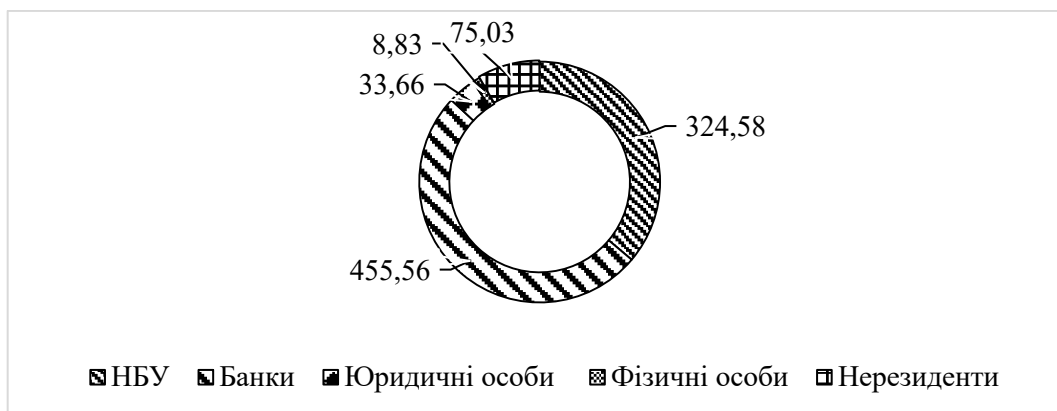


Рис. 2. Структура ОВДП, які знаходяться в обігу за ознакою власника (станом на 25. 11. 2020) [3]

З рисунка 2 ми бачимо, що найбільша частка ОВДП перебуває у власності банків, які у 2020 році наростили свої інвестиції у державний борг.

Посприяло цьому зниження облікової ставки НБУ, яке зумовило відповідне зменшення ставки рефінансування до 6%. Таким чином, комерційні банки отримали змогу брати кредити рефінансування від НБУ, вкладати ці кошти в облігації і банально заробляти на різниці відсотків. При цьому дана схема є цілком легальною. На другому місці за обсягом портфеля ОВДП знаходиться НБУ, адже саме він є депозитарієм для ОВДП, тобто установою, яка веде централізований облік цих ЦП в бездокументарній формі. Третє місце припадає на нерезидентів, які у 2019 році збільшили свій портфель ОВДП у 18,5 разів, однак вже з початку 2020 року вивели кожен третю гривню, вкладену в дані боргові цінні папери. І причини цього є досить зрозуміли, адже в рамках проведення стимулюючої монетарної політики НБУ зменшилася дохідність ОВДП, до того ж існує високий рівень невизначеності щодо термінів поширення пандемії. При цьому портфель нерезидентів зменшується переважно за рахунок тих ЦП, за якими настає строк погашення [5].

Існує також зв'язок між випуском ОВДП та дефіцитом державного бюджету - 2021. Таким чином, бюджетний дефіцит встановлено на рівні 6% ВВП. В 2020 році він становив 7,5%, однак таке значення було обґрунтованим, зокрема різким спадом економіки у зв'язку з поширенням пандемії. У той час рівень дефіциту бюджету, який закладено на 2021 рік, викликає великі сумніви щодо здатності підтримувати макрофінансову стабільність, в тому числі через структуру його фінансування, в якій значну частку становлять ОВДП [6]. Підвищення дохідності ОВДП задля фінансування дефіциту бюджету потягне за собою подорожчання кредитів, що суперечить сучасній м'якій монетарній політиці НБУ, спрямованій на відновлення економіки. Загалом це може призвести до загострення проблеми державного боргу України.

Таким чином, можемо підсумувати, що ринок облігацій внутрішньої державної позики відіграє вагомий роль в питанні ефективного розвитку

економіки України. Його функціонування дає змогу залучати фінансові ресурси на внутрішньому ринку, що сприяє зменшенню рівня фінансової залежності від зовнішніх кредиторів та відтоку валюти закордон. Водночас перед Україною стоїть важливе завдання щодо удосконалення даного сектору фінансового ринку, в тому числі у напрямку підвищення рівня довіри інвесторів до державних боргових ЦП та рівня фінансової обізнаності громадян. Окрім того, існує необхідність зміни схеми використання коштів, отриманих від розміщення ОВДП, а саме їх спрямування не лише на поточне споживання, а й на стратегічний розвиток України.

Література

1. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ovdp>
2. Мінфін розмістив ОВДП на 1,9 млрд грн // Укрінформ : мультимедійна платформа іномовлення України. 2013. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/1607638-minfin-rozmistiv-ovdp-na-19-mlrd-grn-1901422.html>
3. Статистика Національного Банку України // Офіційний сайт Національного Банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial>
4. Макаренко І. Банківська криза 2014-2016 років коштувала Україні 38% ВВП / І. Макаренко // UNN: українське інтернет-видання. 2017. URL: <https://www.unn.com.ua/uk/news/1671800-bankivska-kriza-2014-2016-rokiv-koshtovala-ukrayini-38-vvp-nbu>
5. Вінокуров Я. Іноземці втрачають інтерес до українського держборгу: як на це відреагує гривня / Я. Вінокуров // Економічна правда : українське

інтернет–видання.

2020.

URL:

<https://www.epravda.com.ua/publications/2020/09/21/665314/>

6. Водяний А. Бюджет-2021: планів багато, грошей мало / А. Водяний // Лівий берег : українськомовне та англомовне інтернет-видання. 2020.
URL:https://lb.ua/economics/2020/09/15/465987_byudzheth2021_planiv_bagato_groshey.html