

ОВДП як інструмент: вплив на економіку



Світлана БАГДАШКІНА,
адвокат, старший юрист
IBC Legal Services



Як ми вже змогли пересвідчитися у 2008-2009 рр. та 2013-2014 рр., Україну не можна назвати державою зі стабільною економікою. На відміну від розвинених європейських країн, ми не вміємо швидко оговтуватися від криз та приймати ефективні антикризові рішення для відновлення позитивної економічної динаміки. Саме ці непередбачувані економічні провали, через які здавалося б перспективний український бізнес згасав на очах, навчили українських підприємців бути обачнішими та ретельно стежити за макроекономічними показниками країни.

З кінця листопада 2018 р. гривня почала поступово укріплюватися, хоча реальний сектор економіки не створював для цього передумов. Одним з основних чинників, які призвели до зміни курсу, економісти небезпідставно вважають значні вливання іноземної валюти в Україну нерезидентів, які активно викупили гривневі облигації внутрішньої державної позики (далі — ОВДП). Саме тоді аббревіатура ОВДП почала частіше використовуватися в лексиконі економічних та політичних експертів, яких ми читаємо у бізнес-виданнях, соцмережах та слухаємо з телевізійних екранів.

Облігації внутрішньої державної позики — це державні цінні папери,

емітентом яких є Міністерство фінансів України, які розміщуються лише на внутрішньому ринку державних цінних паперів України для фінансування потреб державного бюджету. Доходи від розміщення ОВДП, на відміну від доходів від банківських депозитів, не обкладаються ПДФО (18%) та повністю гарантуються державою.

«Вершки» зняли іноземні спекулянти тоді, коли Україна запропонувала одну з найвищих у світі номінальних відсоткових ставок однорічних облигацій. Однак навіть сьогодні українські ОВДП розлітаються як гарячі пиріжки. На ОВДП аукціоні, який був проведений 14.01.2020 р., попит на облигації щонайменше вдвічі перевищував пропозицію, а за результатами проведення їх розміщень до державного бюджету було залучено понад 6 млрд грн. Також велику роль у збільшенні ліквідності ОВДП зіграло приєднання України до системи міжнародного депозитарію Clearstream (міжнародна клірингова система, розташована в Європі, яка здійснює зберігання, кліринг і розрахунки за угодами з міжнародними цінними паперами), що спростило доступ іноземних інвесторів до українського ринку цінних паперів.

Однак питання про те, який вплив матимуть вказані інвестиції на українську економіку, залишається відкритим. Експерти розходяться в думках. Одні стверджують, що жити в борг — світова тенденція, так роблять всі розвинені країни, залучення спекулятивного капіталу є робочим інструментом, який використовується в багатьох країнах, а вливання інвестицій оздоровлює українську економіку. Інші переконані, що всі борги колись доведеться віддавати, а якщо іноземні інвестори, отримавши виплати за облигаціями, не захочуть повторно інвестувати в Україну та будуть виводити гроші за кордон, на валютному ринку України виникне надмірна пропозиція гривні і надмірний попит на валюту, що може призвести до девальвації та великих економічних проблем.

До позитивних наслідків залучення іноземного капіталу через розміщення ОВДП можна віднести зміну структури державного боргу. Оскільки іноземці скупляють гривневі облигації, відсоток боргу держави у валюті зменшується, що позитивно впливає на стійкість нашої економіки до зовнішніх чинників та підвищення кредитного рейтин-

гу країни. Також великий попит на ОВДП надає можливість зменшувати ставки дохідності та залучати кошти на довший строк, що розвиває навантаження на бюджет за виплатами.

Однак викуп ОВДП українськими банками негативно впливає на бізнес, адже замість кредитування реального сектору економіки, українські банки вкладаються в ОВДП, тому що такі інвестиції є менш ризиковими та гарантуються держа-

вою. З появою великої маси іноземної валюти, яку нерезиденти активно продавали для подальшого викупу гривневих облигацій. Експортери, які заклали курс гривні до долара в межах 27-28 грн за долар, в минулому році суттєво втратили на валютних коливаннях, а деякі так і не запустили виробництво через конкурентів з інших країн, для яких наш ринок став різко привабливим та які почали завозити сюди свою продукцію.

**Доходи від розміщення ОВДП
не обкладаються ПДФО (18%)
та повністю
гарантуються державою**

вою. З огляду на частку участі банків у придбанні ОВДП, вони можуть суттєво впливати на збільшення ажіотажного попиту на ОВДП. Як відомо, саме ажіотажний попит є передвісником можливої економічної бульбашки, роздування якої завершується корегуванням до справедливої ціни, панікою інвесторів та лавиною продажів з подальшим падінням ціни. Серед експертів наразі немає єдиної думки щодо наявності або відсутності ефективних запобіжників у транзакціях з ОВДП від подібних несприятливих подій.

Також український бізнес постраждав через різке коливання валют у 2019 р., яке сталося у зв'язку

Ще одним важливим питанням залишається використання державою вказаних інвестицій. Якщо держава використовуватиме залучені від розміщення ОВДП кошти на ситуативне вирішення проблем з наявними боргами, розширення пакета соціальних виплат та інші напрямки, що прямо не впливатимуть на інтенсивне зростання доходів реального сектору, в довгостроковій перспективі Україну можуть очікувати нові фінансові проблеми за традиційним сценарієм. Зовсім інша справа, коли отримані кошти будуть спрямовані на заходи та програми, результатом яких буде ріст реального сектору економіки. [✎](#)

