

Крамар В.Р.

аспірант

Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника

Пілько А.Д.

кандидат економічних наук, доцент

Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника

ДОСВІД ЗАСТОСУВАННЯ ПРОГРАМ ВИКУПУ АКТИВІВ КРАЇНАМИ З РИНКАМИ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ ДЛЯ УКРАЇНИ

25 лютого 2022 року Кабінет Міністрів України ухвалив постанову про поступовий випуск військових облігацій на суму до 400 млрд грн, які має викупити НБУ [1]. Це становить приблизно 7% від ВВП України за 2021 рік. Починаючи з 8 березня 2022 року НБУ розпочав купівлю облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» на первинному ринку [2]. Використання такого інструменту зумовлено потребою в фінансуванні Збройних Сил України в умовах воєнного стану. Військові облігації для Нацбанку мають такі характеристики: термін обігу – до 15 років (на відміну від 12-15 місяців для цінних паперів, доступних населенню), розмір ставки – 11% річних.

Національний банк України 12-13 травня 2022 року збільшив свій портфель облігацій внутрішньої державної позики на 20 млрд грн [3]. Загальний обсяг викуплених ОВДП досяг 120 млрд грн. Зокрема, 8 березня, 12 квітня та 20 квітня Національний банк викупив по 20 млрд грн, 27 квітня – 10 млрд грн, а 9 травня – 30 млрд грн. Таким чином обсяг ОВДП у власності регулятора збільшився до 430,1 млрд грн. Варто зазначити, що за лютий-квітень НБУ абсорбував інтервенціями близько 124 млрд грн, що перевищує обсяг військових ОВДП, придбаних НБУ.

Здійснення НБУ купівлі військових ОВДП на первинному ринку за своєю суттю відповідає одній із специфікацій неконвенційного інструменту монетарної політики – програм викупу активів центральним банком (assets purchase program – APP). Історично перші програми викупу активів запроваджували центральні банки країн, з розвинутою економікою для забезпечення додаткового макроекономічного стимулу, перебуваючи на рівні ефективної нижньої межі або близькому до нього. На відміну від програм кількісного пом'якшення, які запроваджували центральні банки країн з розвинутою економікою, APP в країнах з ринками, що розвиваються були меншими за обсягом та тривалістю. Крім того, деякі центробанки країн з ринками, що розвиваються одночасно проводили стерилізацію створеної внаслідок програми ліквідності. Придбання активів, здебільшого державних цінних паперів, зазвичай відбувалось на вторинному ринку з метою невтручання в процес ціноутворення.

Загалом, метою таких програм був менеджмент ліквідності банківської системи, стабілізація ринку і посилення монетарної трансмісії. Проте мали місце особливі випадки, в тому числі для прямого фінансування уряду. Зокрема, щонайменше центральні банки таких країн як Гана, Гватемала, Індонезія та Філіппіни здійснювали купівлю державних цінних паперів на первинному ринку з метою фінансування бюджетного дефіциту [4]. Дослідження даного досвіду дозволить зробити висновки щодо можливих ризиків використання даного інструменту та сформулювати рекомендації щодо його застосування з врахуванням існуючого контексту військового стану.

Найчастіше згадуваним ризиком, який пов'язаний з використанням APP, є посилення фіскального домінування, зокрема через збільшення довгострокового боргу на балансі центрального банку [5, 6, 7]. Як наслідок, це може спричинити втрату незалежності центробанку, послабити довіру до монетарної політики та призвести до розбалансування очікувань. Низькі рівні довіри та незалежності центробанку також можуть посприяти підвищенню премії за ризик та відтоку капіталу. Крім того, існує ризик спотворення

ціноутворення на фінансових ринках, особливо за умов тривалого застосування АРР на перинному ринку.

Центробанкам, які вирішили поекспериментувати з придбанням державних цінних паперів на первинному ринку, варто починати робити це в малих масштабах. Центральним банкам зі слабкою довірою краще утримуватися від таких програм, оскільки вони, швидше за все, зумовлять різку цінову реакцію. З досвіду застосування таких програм можна сформулювати наступні рекомендації для мінімізації ймовірності матеріалізації ризиків пов'язаних з довірою. Запроваджуючи таку програму важлива комунікація про тимчасовість таких заходів. Водночас для посилення довіри до дій центробанку необхідно зазначити про мету, причини та цілі реалізації програми, описати умови та стратегію завершення програми, звітувати про хід реалізації тощо. Додатково для посилення довіри та стабілізації інфляційних очікувань центральний банк повинен запобігати знеціненню національної валюти та проводити стерилізацію надлишкової грошової маси.

Список використаних джерел:

1. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації». Кабінет Міністрів України, Постанова від 25 лютого 2022 р., № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF>
2. Про здійснення купівлі облігацій внутрішньої державної позики “Військові облігації” у період дії воєнного стану. Правління Національного банку України Постанова від 08 березня 2022 р., № 43. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_08032022_43
3. IMF Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery. October 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/10/13/global-financial-stability-report-october-2020>
4. Статистика обсягів валютних інтервенції / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/currency-interventions>
5. Sever, C., Goel, R., Drakopoulos, D., and Papageorgiou, E. Effects of Emerging Market Asset Purchase Program Announcements on Financial Markets During the COVID-19 Pandemic. IMF Working Paper. 2020. 20/292. <https://doi.org/10.5089/9781513564661.001>
6. Hofman, D., & Kamber, G. Unconventional monetary policy in emerging market and developing economies. IMF MCM Special Series on COVID-19. September 2020.
7. Lindquist, W. Asset Purchase Programs in European Emerging Markets. Departmental Papers. 2021 (021), A001. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/087/2021/021/article-A001-en.xml>

Ливдар М.В.

к.е.н., доц. кафедри фінансів

Талатура Б.І.

студент

Національний університет «Львівська політехніка»

МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ ФОНД НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

МВФ працює над досягненням сталого зростання та процвітання для всіх своїх 190 країн-членів, шляхом підтримки економічної політики, яка сприяє фінансовій стабільності та валютному співробітництву, що необхідні для підвищення продуктивності, створення робочих місць та економічного добробуту.

МВФ був створений у 1944 році після Великої депресії 1930-х років, 44 країни-засновники намагалися створити основу для міжнародного економічного співробітництва. Сьогодні до її складу входять 190 країн, а персонал – із 150 країн[1].