

АНАЛІЗ РИНКУ ОВДП ЩОДО МОЖЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ПІРАМІДИ

Я. Дропа, С. Білаш, О. Кондюх

*Львівський національний університет імені Івана Франка
79008, м. Львів, проспект Свободи, 18
e-mail: yaroslav.dropa@lnu.edu.ua*

У статті досліджено особливості функціонування ринку облігацій внутрішньої державної позики в Україні. Розкрито роль ОВДП у процесі управління державним боргом. Розглянуто основні труднощі ринку ОВДП, а також наведено чинники, які зумовили наведені боргові проблеми в контексті розвитку вітчизняного ринку державних облігацій. Висвітлено тенденції, що притаманні ринку внутрішніх державних запозичень на сучасному етапі. Вставлено, що сучасний стан вітчизняного ринку державних цінних паперів суттєво покращився в порівнянні зі несприятливою ситуацією у 2014-2015 роках. Виявлено відсутність чітких ознак формування фінансової піраміди за допомогою ОВДП. Визначено наявні індикатори поліпшення боргової ситуації в країні та окреслено її найближчу перспективу.

Проведений аналіз ринку державних цінних паперів дав змогу прогнозувати його подальший розвиток та визначити особливості трансформації у майбутньому, що знайде своє відображення у подальших дослідженнях.

Ключові слова: дефіцит державного бюджету, державне кредитування, державні цінні папери, облігації внутрішньої державної позики, державний борг, боргова політика держави.

Вступ. Тимчасово вільні грошові кошти фізичних та юридичних осіб, резидентів та нерезидентів можуть широко використовуватися для фінансування дефіциту бюджету країни шляхом випуску і реалізації державних цінних паперів. В економіках розвинених країн вони відіграють важливу роль у процесі перерозподілу фінансових ресурсів з боку держави та активно сприяють розвитку фінансової й економічної системи загалом. Внутрішні державні облігації є важливим інструментом мобілізації позикових коштів для фінансування витрат державного бюджету, які не покриваються його доходами, обслуговування раніше отриманих урядом кредитів та займають значну частку у структурі державного боргу.

Раціональне використання таких залучених ресурсів не лише забезпечує додаткове фінансування економіки, але й сприяє активізації реформ, пожеввленню економічної діяльності, відновленню обороноздатності країни. Тому вирішення проблем у сфері залучення внутрішніх державних позик та управління державним боргом є особливо важливим для проведення ефективної фінансової політики країни.

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення особливостей функціонування ринку внутрішніх державних позик України в сучасних умовах та окреслення перспектив виникнення загрози побудови боргової фінансової піраміди у вигляді облігацій внутрішньої державної позики в Україні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. На сьогодні є значна кількість теоретичних та емпіричних праць, які висвітлюють проблеми функціонування ринку державних цінних паперів, управління боргами та державною борговою політикою. Дослідженню цих питань присвячено праці багатьох вітчизняних учених таких, як: В. Базилевича, І. Лютого, В. Козюка, Т. Вахненка, В. Федосова, З. Варналія, А. Гальчинського, О. Барановського та багато інших економістів. Незважаючи на це, існує низка недостатньо розкритих питань, які стосуються особливостей функціонування вітчизняного внутрішнього ринку державних цінних паперів, нейтралізацією його можливого негативного впливу на розвиток економіки й недопущенням загострення ризиків розбудови фінансової піраміди тощо.

Результати. Основними державними борговими цінними паперами, які широко представлені на внутрішньому ринку цінних паперів є:

- облігації внутрішньої державної позики;
- облігації зовнішньої державної позики;
- казначейські зобов'язання;
- цільові облігації внутрішніх державних позик України.

Найбільшого розповсюдження серед державних цінних паперів набула облігація внутрішньої державної позики. Згідно із вітчизняним законодавством, ОВДП – 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. Номінальна вартість ОВДП України може бути визначена в іноземній валюті [3].

Становлення і формування ринку внутрішніх державних облігацій в Україні супроводжується певними проблемами та суперечностями. Ринок внутрішніх державних цінних паперів України розпочав своє функціонування у 1995 році, коли вперше були емітовані ОВДП, з метою залучення ресурсів для фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі. Початковий досвід використання ОВДП у фінансуванні бюджетного дефіциту протягом 1995 – 2000 років виявився досить невдалим, оскільки, як відомо, призвів до реструктуризації внутрішнього державного боргу за ОВДП через конверсію середньотермінових ОВДП у довготермінові з періодом погашення через два роки для нерезидентів та 3,5 року – для резидентів. Проведена конверсія дала змогу суттєво знизити виплати за ОВДП, але не мала суттєвого позитивного впливу на вирішення боргової проблеми, оскільки загальні видатки з обслуговування і погашення державного боргу у наступних роках мали тенденцію до ще більш загрозливого зростання [5, с. 66-67].

Ситуація у сфері державних запозичень в Україні також суттєво ускладнилася у 2014 р. До чинників, що вплинули на її погіршення варто віднести такі: затяжна політична криза та воєнний конфлікт, що тривав протягом усього 2014 р. і продовжується до тепер; глибока економічна рецесія, спричинена низкою внутрішніх та неринкових зовнішніх факторів; наявність зобов'язань, які Україна має виконувати, незважаючи на економічну ефективність (необхідність забезпечення потреб держави в природному газі та у виплаті пенсій); відсутність достатньої

політичної волі до реформування та застосування непопулярних заходів щодо стабілізації економічної ситуації [4, с. 72].

На сьогодні державні облигації України існують тільки у бездокументарній формі. Виключне право їх емітувати має Міністерство фінансів України. Агентом з обслуговування випуску та погашення облигацій є Національний банк України [11, с.120].

Для аналізу розміщення урядом України ОВДП у контексті реалізації боргової політики держави проаналізовано динаміку обсягу розміщених ОВДП (табл. 1).

Таблиця 1

**Розміщення ОВДП, номінованих у національній валюті, на первинному ринку в Україні
упродовж 2014 – 2019 рр.**

Роки	Обсяг розміщення ОВДП на первинному ринку, млрд. грн	Кошти, що залучені до державного бюджету	
		Сума, млрд. грн	Частка, %
2007	3,62	3,62	100
2008	23,54	9,77	41,5
2009	74,53	18,84	25,3
2010	70,66	40,42	57,2
2011	50,26	28,91	57,5
2012	42,95	35,95	83,7
2013	65,22	50,52	77,5
2014	218,05	67,12	30,9
2015	85,01	9,98	11,8
2016	166,24	37,03	22,3
2017	103,46	32,755	31,7
2018	65,13	65,13	100,0
2019	227,55	227,55	100,0

Джерело: побудовано авторами за даними Національного банку України [7]

Дані, наведені у табл. 1, свідчать про те, що протягом проаналізованого періоду призначення коштів, залучених через розміщення ОВДП, кардинально змінювалося. Якщо у 2007 р. вони були спрямовані до державного бюджету, то починаючи з 2008 р. цей показник становив уже 41,5 %. Решта ресурсів були використані для інших цілей. У подальшому показник залучених коштів до державного бюджету через розміщення ОВДП суттєво зростає. Упродовж 2014 – 2017 рр. в економіці України простежуються нові колапси, що змінює види державних облигацій – частка ОВДП для фінансування бюджету суттєво знижується. Протягом цих трьох років обсяг коштів, які залучаються до державного бюджету за допомогою розміщення на первинному ринку ОВДП зменшувався у зв'язку зі збільшення інших напрямів випуску державних цінних паперів, зокрема для формування статутного капіталу банків. Застосування такого механізму випуску ОВДП, що спрямовуються на докапіталізацію, є формуванням “прихованого” дефіциту державного бюджету, що веде до зростання державного боргу [2].

У сучасному світі багато країн звикли жити у борг, а нарощення заборгованості стало звичкою. Неможливість вчасно погашати зобов'язання за позиками сприяє поширенню нової політики обслуговування старих боргів за рахунок залучення нових. Такий підхід стимулює утворення боргових фінансових пірамід, що в

кінцевому результаті сприятиме загостренню економічної ситуації та може призвести до настання дефолту в країні.

Варто виділити три головні ознаки фінансових пірамід для країн, які тим чи іншим чином зумовили їх виникнення. Це постійно зростаюче боргове навантаження держави у зв'язку з неконтрольованим дефіцитом бюджету, висока вартість залучення ресурсів і зниження термінів залучення коштів [12].

Для ідентифікації сучасного стану сфери внутрішніх державних запозичень на наявність ознак фіктивності, проведемо аналіз динаміки обсягів коштів, залучених до бюджету України за допомогою облігацій внутрішньої державної позики у розрізі термінів їх погашення.

Таблиця 2

Структура внутрішніх державних позик, залучених для фінансування дефіциту бюджету на шляхом розміщення облігацій на первинному ринку

Роки	Короткотермінові позик (до 1 року)		Середньотермінові позик (1 – 5 роки)		Довготермінові позик (понад 5 років)	
	млн грн.	частка, %	млн грн	частка, %	млн грн	частка, %
2015	9936	99,58	43	0,42	-	-
2016	5487	14,82	22827,2	61,65	8710,7	23,53
2017	11224	34,48	21440,5	65,52	-	-
2018	60429	92,79	4698,9	7,21	-	-
2019	103735	45,59	87961,4	38,66	35855,2	15,76

Джерело: побудовано авторами за даними Національного банку України [7]

Проаналізувавши дані відображені у табл. 2, бачимо, що протягом 2015 – 2019 років, частка короткотермінових позик значно коливалась. Так у 2015 році вона була максимальною 99,58 %, а вже наступного року досягла мінімального значення за аналізований період – 14,82 %. В середньому з 2015 по 2019 роки частка короткотермінових позик становила 57,5 %.

Аналізуючи середньотермінові запозичення, то у загальній структурі їх питома вага варіюється від найменшого значення у 0,42 % в 2015 році до найбільшого 65,52 % у 2017 році. Середнє значення частки середньотермінових запозичень протягом 2015 – 2019 років становить 34,69 %.

Відповідно частка довготермінових запозичень коливається від 0 % у 2015 році та 2017 – 2018 роках до 25,53 % у 2016 році, середнє значення цього показника в аналізованому періоді становила 7,86 %.

Як бачимо, упродовж остатнього року відбулося суттєве зниження частки короткотермінових облігацій у сукупному обсязі, що варто сприймати виключно як позитивне явище. У структурі внутрішнього державного боргу пріоритет повинен надаватися також середньо- та довготерміновим зобов'язанням. Це дасть змогу розподілити боргове навантаження у часі між різними групами інвесторів та забезпечить ефективніше управління ним [1, с.337].

Ключова особливість фінансової піраміди – це постійне залучення нових і щораз дорожчих позик з метою проведення виплат за старими. У таких умовах загальний обсяг боргу зростає і обслуговувати його стає все важче. У зв'язку з цим, на нашу думку, доцільно дослідити динаміку дохідності облігацій внутрішньої державної позики (рис 1.)

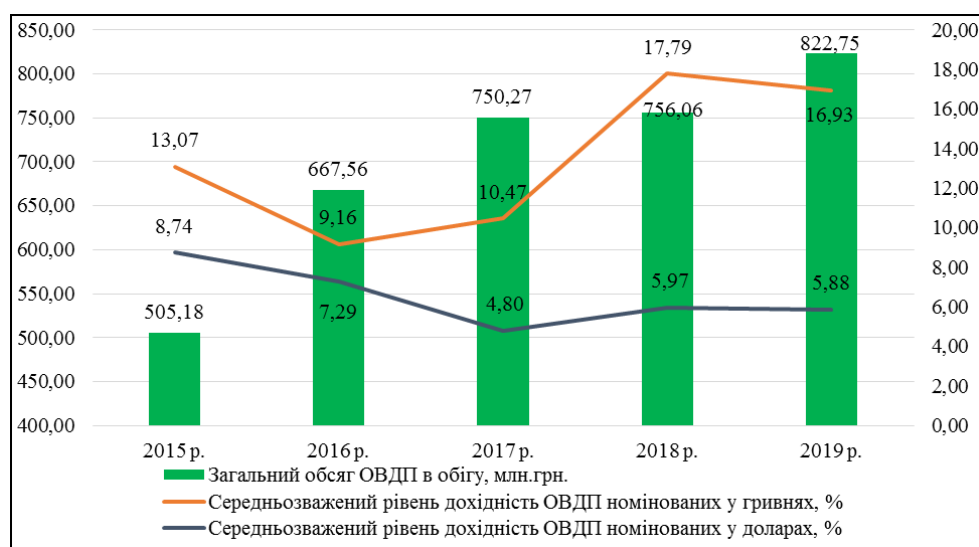


Рис. 1. ОВДП, що знаходяться в обігу та динаміка середньозваженої ставки їхньої доходності

Джерело: побудовано авторами за даними Національного банку України [7]

Традиційно вищу доходність мали гривневі ОВДП, прибутковість доларових ОВДП була нижчою.

За період 2015 – 2017 років у структурі біржових торгів середньозважена доходність облігацій внутрішньої державної позики поступово зменшилася. Проте у 2018 році спостерігається підвищення доходності ОВДП. Упродовж 2018 року середньозважена доходність ОВДП за результатами аукціонів із їх первинного розміщення становила: номінованих у гривні – 17,8 %, у доларах США – 5,97 %. Збільшення суми державних внутрішніх запозичень, а отже, і зменшення можливостей щодо оптимізації вартості обслуговування державного боргу відбулося внаслідок значного підвищення облікової ставки НБУ у 2018 році (з 14,5 % до 18,0 %).

Проте протягом 2019 року відбулося зниження середнього рівня доходності за випущеними проспектами цінних паперів, котрі номіновані в гривнях, з 17,8 до 16,9 % річних. Також знизилась і прибутковість валютних ОВДП, випущених у доларах з 7,34 % до 4 % річних. На кінець грудня 2019 року доходність за ОВДП зменшилася до 11,6 % у національній валюті та до 3,7 % в іноземній.

Зниження доходності ОВДП було пов'язане, у тому числі і зі зміною облікової ставки Національного банку, тобто її поступового зниження з початку року з 18 % до 13,5 %.

Структура середньозваженої доходності, за якою розміщувалися ОВДП, в останні роки характеризувалася тим, що короткотермінові цінні папери мали не нижчу, а в окремі роки і вищу доходність, ніж середньо- та довготермінові цінні папери. Така структура прибутковості відображає, зокрема очікування щодо зниження інфляції у майбутньому [10].

Таким чином доходність розміщення українських позик постійно зменшується. Зниження вартості залучення грошей не дає змогу свідчити проте, що будується піраміда і зростають фінансові ризики.

Справжні ризики для макрофінансової стабільності полягають не тільки в окремих розміщеннях ОВДП, а також у динаміці державного боргу та якості управління ним.

Пріоритетом в управлінні державним боргом є зростання термінів обігу запозичень, що не можна досягти без підвищення кредитних рейтингів держави-емітента. Реалізація наведеного передбачає імплементацію комплексних заходів щодо зменшення низки ризиків економічного і суспільно-політичного характеру.

Обмеженість доступу до міжнародних ринків фінансового капіталу внаслідок високого ступеню ризику призводить до суттєвого збільшення дохідності запозичень, зниження термінів їх обігу, посилення тиску на міжнародні резерви [8, с.25].

Загальноприйнятим показником оцінки боргового навантаження запозичень є відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту (рис. 2).

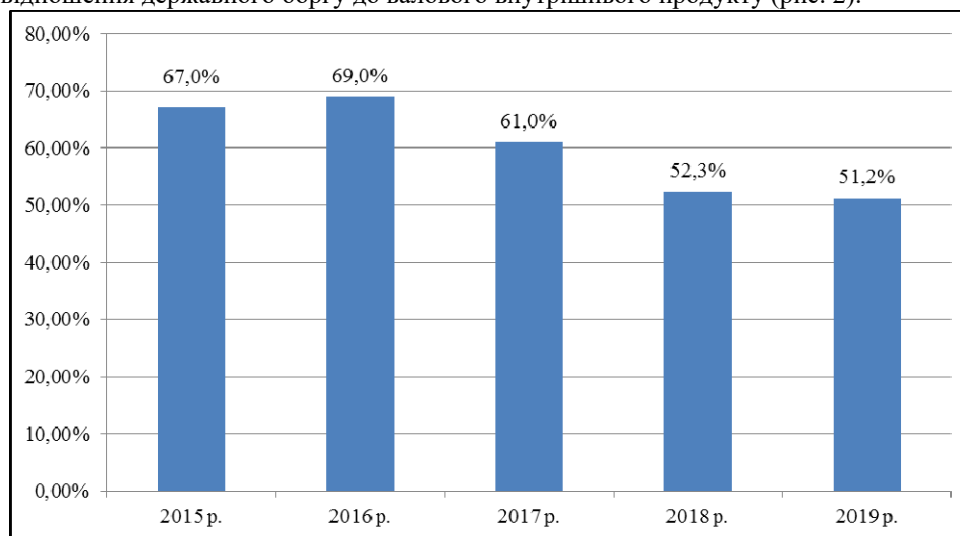


Рис. 2. Динаміка співвідношення Державного боргу до ВВП за 2015 – 2019 роки, %

Джерело: побудовано авторами за даними за Міністерства фінансів України [6]

Відповідно до європейських стандартів (Маастрихтські критерії) такий показник, як відношення державного боргу до ВВП, не повинен перевищувати 60 %. Варто зазначити, що таке ж обмеження закріплене і у Бюджетному кодексі України. Як бачимо на рис. 2, починаючи з 2016 року прослідковується чітка тенденція до зменшення співвідношення Державного боргу до ВВП.

На кінець 2019 року забезпечено утримання показника державного боргу в межах його граничного обсягу. На фоні поліпшення динаміки економічного й соціального розвитку України, продовження у 2019 році зростання економіки, а також дії інших чинників, показник відношення державного боргу до ВВП значно знизився – з 69,0 % на кінець 2016 року до 51,2 % на кінець 2019 рік.

Відповідно до Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019 – 2022 роки, визначено, що його граничний обсяг по відношенню до валового внутрішнього продукту у 2019 – 2022 роках становитиме 52,0 %, 47,5 %, 45,5 % та 43, % відповідно [9].

Варто зазначити, що Міністерством фінансів України було оприлюднено прогноз платежів з погашення державного боргу. Він передбачає, що до 2045 року

31,6 % їх обсягу припадатиме на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу, який необхідно сплатити у 2019 – 2021 роках [2].

Таким чином можна з впевненістю можна стверджувати про відсутність явних ознаки формування піраміди ОВДП. Це підтверджують такі сигнали поліпшення стану боргової стійкості: зниження частки державного боргу у ВВП, збільшення його питомої ваги у національній валюті, зменшення дохідності джерел фінансування тощо.

Твердження про наявність сформованої в Україні фінансової піраміди містить у собі риси фінансового популізму та носять спекулятивний характер. Маніпуляції щодо стану державного боргу можуть спричинити шкоду в першу чергу національним інтересам України та її громадянам.

Висновки. В умовах фінансової глобалізації державний борг є невід'ємною складовою фінансових систем більшості країн світу. Важливим заходом для підвищення результативності позикової політики є застосування нових методів управління державним боргом.

Український уряд активно використовує у фінансовій діяльності емісію державних цінних паперів з метою покриття бюджетного дефіциту, погашення раніше випущених позик, фінансування цільових проектів і регулювання економічної активності.

З метою фінансування дефіциту бюджету Міністерство фінансів України випускає ОВДП, зобов'язання за якими є частиною державного боргу. Збільшення ролі цього фінансового інструменту в останні роки сприяло появі низки дискусій щодо використання його у якості інструмента для формування фінансових пірамід.

За результатами дослідження виявлено, що державний борг України у порівнянні з ВВП знизився з 69 % у 2016 році до 51,2 % у 2019 році, за гранично допустимого розміру не вище 60 %. Зниження прибутковості – головна ознака того, що на ринку державних цінних паперів не утворюється фінансова піраміда. Так на початку 2019 року прибутковість була на рівні 18 – 19 %, а на кінець – 11 %. Також спостерігається збільшення термінів гривневих позик, тобто уряду вдається отримувати кредити на довший термін за нижчою ціною. Отже, можна зробити висновок, що будь-які аналогії з фінансовими пірамідами та ОВДП відсутні.

1. Білявська А. Ю. Оцінка перспектив та ефективності ринку державних внутрішніх запозичень / А. Ю. Білявська // Інфраструктура ринку. – 2018. – Вип. 24. – С. 334 – 338.
2. Вплив політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України: рішення Ради НБУ від 30.10.2018 №48. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/vr048500-18>.
3. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 року №3480-IV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Лондар Л. П. Борговий складник фінансової безпеки України: загрози та індикатори / Л. П. Лондар // Стратегічні пріоритети. – 2015. – №2. – С. 70 – 78.
5. Могилко Л. Внутрішні державні облигації як інструмент фінансування бюджетного дефіциту України / Л. Могилко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2013. – Вип. 144. – С. 66 – 68.
6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-pokazniki-st>.
7. Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#4fsi>.

8. Пасічний М. Д. Політика управління державним боргом / М. Пасічний // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2018. – № 5. – С. 19 – 34.
9. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019 – 2022 роки : Постанова Кабінету Міністрів України від 05.06.2019 №473. [Електронний ресурс] – Режим доступу : https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/UUUUUMTDS%202019-2022_UKR_v05062019%20FP.pdf.
10. Рекомендації Ради Національного банку України Кабінету Міністрів України та Правлінню Національного банку України щодо впливу політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України [Електронний ресурс] – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr049500-17>.
11. Тимошенко Н. М. Ринок державних цінних паперів та основні чинники його розвитку в Україні / Н. М. Тимошенко // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. – 2016. – Вип. 17(4). – С. 119 – 22.
12. Чи загрожує Україні піраміда з держборгу. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.kiev-company.in.ua/chi-zagrozhuje-ukra%D1%97ni-piramida-z-derzhborgu/.html>.

References

1. Bilyavska, A. Yu. (2018). Otsinka perspektyv ta efektyvnosti rynku derzhavnykh vnutrishnykh zapozychen [Estimation of prospects and efficiency of the market of state domestic borrowings]. *Infrastruktura rynku – Infrastructure of the market*, 24, 334-338 [in Ukrainian].
2. Vplyv polityky derzhavnykh zapozychen ta podatkovoyi polityky na stan hroshovo-kredytnoyi sfery Ukrayiny: rishennya Rady №48 [Impact of government borrowing and tax policy on the state of the monetary sphere of Ukraine: decision of the NBU Council №48.] (2018, October 30). zakon.rada.gov.ua. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/-en/vr048500-18> [in Ukrainian].
3. Zakon Ukrayiny Pro tsinni papery ta fondovyy rynek vid 23 lyutoho 2006 roku № 3480-IV [Law of Ukraine “On Securities and Stock Market” of February 23, 2006 No. 3480-IV]. (2006, February 26). zakon4.rada.gov.ua. Retrieved from <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> [in Ukrainian].
4. Londar, L. P. (2015). Borhovyv skladnyk finansovoyi bezpeky Ukrayiny: zahrozy ta indykatory [Debt component of financial security of Ukraine: threats and indicators]. *Stratichni priorityety – Strategic priorities*, 2, 70 – 78 [in Ukrainian].
5. Mohylko, L. (2013). Vnutrishni derzhavni oblihatiyyi yak instrument finansuvannya byudzhethnoho defitsytu Ukrayiny [Domestic government bonds as a tool for financing the budget deficit of Ukraine]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika. – Bulletin of the Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economy*, 144, 66-68 [in Ukrainian].
6. Ofitsiynyy sayt Ministerstva finansiv Ukrayiny [Official site of the Ministry of Finance of Ukraine]. mof.gov.ua. Retrieved from <https://mof.gov.ua/uk/borgovipokazniki-st> [in Ukrainian].
7. Ofitsiynyy sayt Natsionalnoho banku Ukrayiny [Official site of the National Bank of Ukraine]. bank.gov.ua. Retrieved from <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#4fsi> [in Ukrainian].
8. Pasichnyy, M. D. (2018). Polityka upravlinnya derzhavnym borhom [The Politics of Public Debt Management]. *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho torhovelno-ekonomichnoho universytetu – Bulletin of the Kyiv National University of Trade and Economics*, 5, 19-34 [in Ukrainian].

9. Pro zatverdzhennya Serednostrokovoyi stratehiyi upravlinnya derzhavnym borhom na 2019– 022 roky : Postanova Kabinetu Ministriv Ukrayiny vid 05.06.2019 № 473 [On approval of the Medium-Term Strategy for Public Debt Management for 2019 - 2022: Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine dated 05.06.2019 №473] (2019, June 05). www.minfin.gov.ua. https://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/UUUUUMTDS%202019-2022_UKR_v05062019%20FP.pdf [in Ukrainian].
10. Rekomendatsiyi Rady Natsionalnoho banku Ukrayiny Kabinetu Ministriv Ukrayiny ta Pravlinnyu Natsionalnoho banku Ukrayiny shchodo vplyvu polityky derzhavnykh zapozychen ta podatkovoyi polityky na stan hroshovo-kredytnoyi sfery Ukrayiny [Recommendations of the Council of the National Bank of Ukraine of the Cabinet of Ministers of Ukraine and the Board of the National Bank of Ukraine on the impact of government borrowing and tax policies on the state of the monetary sphere of Ukraine]. zakon.rada.gov.ua. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr049500-17> [in Ukrainian].
11. Tymoshenko, N. M. (2016). Rynok derzhavnykh tsinnykh paperiv ta osnovni chynnyky yoho rozvytku v Ukrayini [The market of state securities and the main factors of its development in Ukraine]. *Naukovyy visnyk Kherson's'koho derzhavnoho universytetu. Ser. : Ekonomichni nauky – Scientific Bulletin of the Kherson State University. Avg. : Economic Sciences*, 17(4), 119-22 [in Ukrainian].
12. Chy zahrozhuye Ukrayini piramida z derzhborhu [Does Ukraine face a pyramid on government debt?]. www.kiev-company.in.ua. Retrieved from https://www.kiev-company.in.ua/chi-zagrozhuye_ukra%D1%97ni-piramida-z-derzhborhu.html [in Ukrainian].

THE RESEARCH OF MARKET OF BONDS OF INTERNAL STATE LOAN ON THE POSSIBILITY OF FORMING FINANCIAL PYRAMIDS

Ya. Dropa, S. Bilash, O. Kondyukh

Ivan Franko National University of Lviv, Svobody Ave., 18. UA-79008 Lviv, Ukraine

The article deals with research of the possibility of forming financial pyramids using bond of internal state loan. As the title implies the article describes peculiarities of the functioning of the Ukrainian market of bond of internal state loan. Special attention is paid to the available indicators for improving the country's debt situation and outlining its near-term prospects. The trends that are inherent in the market of domestic government borrowing at the present stage are highlighted. Solving problems in the field of attracting domestic government loans and managing public debt is especially important for the effective financial policy of the country. The rational use of attracted resources not only provides additional financing for the economy, but also promotes the activation of reforms and revival of economic activity. As the formation and functioning of bond of internal state loan market in Ukraine is fraught with certain problems and contradictions, it is therefore important to investigate the possibility of financial fraud in this area.

The real risks to macro-financial stability lie not only in the individual placements of bond of internal state loan, but also in the dynamics of public debt and the quality of its management. The dynamics of the volumes of funds attracted to the budget of Ukraine by means of bonds of the internal state loan in terms of their maturity was analyzed in order to identify the current state of the sphere of internal government borrowing for the presence of fictitious features. The study investigates this issue by comparing market of bond of internal state loan with the three main features of the formation of financial pyramids: it is a

constant attraction of new and ever more expensive loans in order to make payments on old ones. It has been found that there is a decrease in the cost of attracting new loans. Also, there is an increase in the term of loans, i.e. the government receives loans for a longer term with a lower price. It is specially noted as positive reduction and maintenance of public debt at the permissible level relative to GDP. The results indicate that there are no analogies between bonds of internal state loan and financial pyramids. The claim that the pyramid is shaped in Ukraine is characterized by financial populism and is speculative. The manipulation of the state debt can harm the national interests of Ukraine.

Keywords: government budget deficit, state credit, government securities, bond of internal state loan, public debt, debt policy.