

5. <https://www.ecolex.org/details/legislation/law-on-ownership-and-use-of-agricultural-land-lex-faoc164528/>
6. <http://www.fao.org/3/ad878e/AD878E05.htm>
7. [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/food-farming-fisheries/farming/documents/agri-statistical-factsheet-bg\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/food-farming-fisheries/farming/documents/agri-statistical-factsheet-bg_en.pdf)
8. <https://voxdev.org/topic/agriculture/effects-land-reforms-farm-size-and-agricultural-productivity>
9. <https://psa.gov.ph/sites/default/files/cropsstatistics90-03.pdf>
10. [http://www.ukrexport.gov.ua/ukr/oglad\\_economiki/ser/2872.html](http://www.ukrexport.gov.ua/ukr/oglad_economiki/ser/2872.html)
11. [http://www.fao.org/tempref/GI/Reserved/FTP\\_FaoSeur/events/landmark/docs/marosan.pdf](http://www.fao.org/tempref/GI/Reserved/FTP_FaoSeur/events/landmark/docs/marosan.pdf)
12. <https://m.trademap.org/?redirectFromDesktop=true>
13. <http://ras.gov.rs>
14. <https://www.ceicdata.com/datapage/en/serbia/producer-price-index-agriculture--fishing/ppi-agriculture--fishing-py100-agriculture>
15. <https://www.ecolex.org/details/literature/serbia-mon-087754/?q=Serbia>
16. <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/POL/Year/2018/TradeFlow/Export/Partner/all/Show/Partner%20Name;XPRT-TRD-VL;XPRT-PRTNR-SHR;/Sort/XPRT-TRD-VL/Chart/top10>
17. <https://m.trademap.org/#/main>
18. <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20190000817/U/D20190817Lj.pdf>
19. <http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/download.xsp/WDU20030640592/U/D20030592Lj.pdf>
20. [https://ec.europa.eu/info/index\\_pl](https://ec.europa.eu/info/index_pl)
21. [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc6\\_current\\_main?id=&pid069=227](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc6_current_main?id=&pid069=227)
22. <https://agro.me.gov.ua/ua>
23. <https://agro.me.gov.ua/ua/news/vseukrainska-selektorna-narada>
24. <https://land.gov.ua/icat/kadastr-i-reiestratsiia/>

**Шандиба С.<sup>25</sup>**

## **ВПЛИВ ЕМІСІЇ ОБЛІГАЦІЙ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ УКРАЇНИ НА КУРС ГРИВНІ**

Облігації внутрішньої державної позики (скор. ОВДП) – державні цінні папери, які емітуються на фондовому ринку України і є зобов'язаннями України виплатити власникам даних облігацій їх номінальну вартість, а також сплатити відсотки згідно з умовами випуску облігацій. Міністерство фінансів України здійснює емісію ОВДП і продає їх дилерам та їх клієнтам на первинному ринку для фінансування державного бюджету України. ОВДП в Україні знаходяться в обігу виключно в електронному вигляді. НБУ виконує функції депозитарію ОВДП – тобто веде в електронному вигляді їх централізований облік [1].

У 2016-2018 роках можна було спостерігати певну закономірність, а саме те, що зміна курсу національної валюти відбувалася сезонно. Навесні відбувалося поступове зміцнення гривні, а восени – послаблення, досягаючи певного найнижчого значення на початку року. Завдяки цьому існує можливість отримання прибутку за рахунок різниці у курсах протягом періоду, крім відсотків за ОВДП. Якщо здійснити інвестицію у певний час, то увійти на ринок можна за низького курсу гривні, а вийти з нього – за високого [2].

У період з 2016 по 2017 рік ОВДП мали в основному термін від 2548 до 5356 днів, тобто мали довгостроковий характер, а доходність коливалася в межах 6-9,7%. Починаючи з 26 березня 2019 року Міністерство фінансів розпочало емісію ОВДП вже середньо- та короткострокового характеру (терміном в 728 і 364 днів відповідно) з відсотковою ставкою 18-18,5% [3], мотивуючи це політичною невизначеністю і тим, що міжнародні кредитори, які дають кредити під 2-3%, вимагають здійснення певних умов. Окрім того 2019 і два наступні роки – це пікові періоди для України з виплат по боргу.

В Україні кошти, які залучаються від значних емісій державних цінних паперів, тобто нові боргові зобов'язання, використовуються для розрахунку за старі, замість того, щоб іти на фінансування масштабних програм. Таким чином даний процес у певній мірі є схожим на фінансову піраміду. При теперішніх українських умовах відсотки за ОВДП є більшими від того, що можна отримати, наприклад, від вкладення грошей на депозит у банку, тому є ще й привабливими з

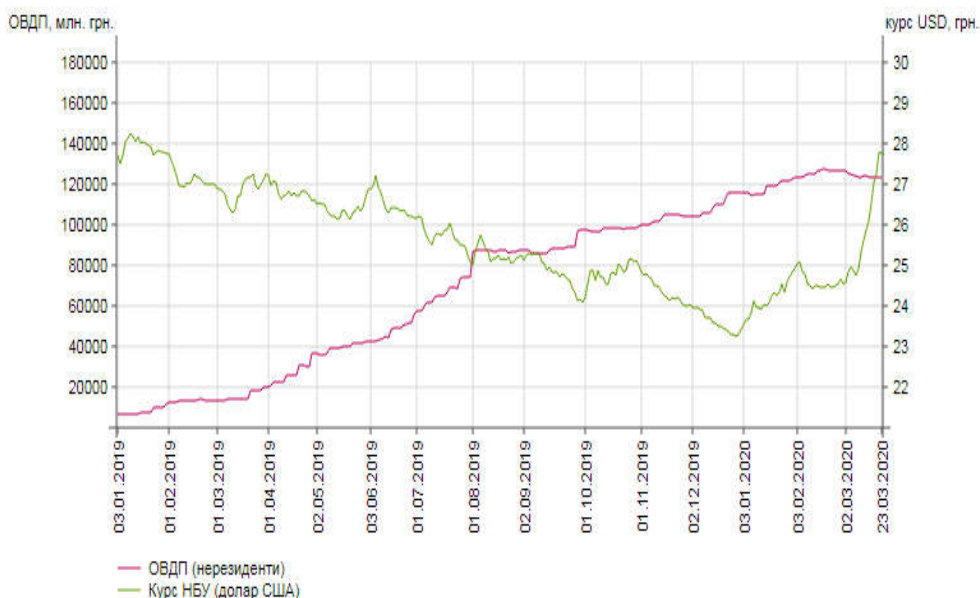
<sup>25</sup> Студент 3-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини» Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Науковий керівник: Матей В.В., к.е.н., асистент кафедри міжнародних фінансів.

фінансової точки зору [4]. Внаслідок даних змін з початку 2019 року іноземні інвестори стали ще одним активним гравцем на ринку ОВДП. Станом на 03.01.2019 їм належали ОВДП загальною сумою в 6,3 млрд грн., а вже в кінці року обсяг ОВДП, які знаходяться в обігу у нерезидентів, склав близько 116 млрд грн, тобто за 2019 рік даний портфель збільшився у 19 разів.

Іноземні інвестори обмінюють іноземну валюту, для придбання ОВДП, оскільки вони деноміновані в гривні. Деяку частку обсягів цієї іноземної валюти викуповує Національний банк України – від початку року на 6 млрд доларів США [5]. Але ці інтервенції є недостатніми для того, щоб нівелювати ті обсяги, які вкладають на ринок нерезиденти для покупки ОВДП. Внаслідок цього, кожен великий продаж наступного пакету ОВДП спричинює зміцнення гривні. Але при цьому ревальвація гривні знижує вартість виплат по зовнішньому боргу, а також співвідношення боргу до ВВП. Однак, так як це спричинено не тим, що відбувається економічний прогрес, наприклад експорт зростає, а суто за рахунок зміни умов обігу облігацій, тому тоді, коли нерезиденти вирішать не інвестувати капітал в Україну, а виводити його назад, щоб отримати прибутки, ситуація може цілком змінитися. Окрім того, міцніша гривня здешевлює імпорт, але при цьому вищий курс національної валюти також зменшує конкурентоздатність експортерів, хоча при цьому торговельний баланс України і так кожного року є від'ємним. Але найважливішим є те, що ті залучені кошти, які спричинили ревальвацію гривні, необхідно буде повертати. У проекті бюджету на 2020 рік повернення ОВДП у гривні складають 38% від усіх виплат по державному боргу.

Для кількісного визначення впливу обсягу ОВДП на курс долара США, які знаходяться в обігу у нерезидентів України, на курс долара США, призначимо змінній USD значення курсу долара США, а змінній B значення обсягу ОВДП, які знаходяться в обігу, у період з 03.01.2019 по 23.03.2020. Отримуємо значення кореляції  $\text{corr}(\text{USD}, B) = -0,69568633$ ,  $|r| = 0,69 < 0,75$  – кореляція середня.



**Рис. 1.** Сумарні обсяги ОВДП, що знаходяться у нерезидентів України, і курс НБУ долара США з початку 2019 р.

Джерело: [6].

З рисунку 1 видно, що з початку березня відбувається стрімка девальвація гривні, це можна пояснити тим, що дана фінансова бульбашка вже знаходилася в піковому стані, окрім того, це можна прив'язати до введення урядом України обмежувальних заходів у зв'язку з пандемією COVID-19.

Можна зробити висновок, що зміна Міністерством фінансів терміну обігу облігацій внутрішньої державної позики з довгострокового на середньостроковий та підвищення доходності до 18% суттєво вплинуло на зміцнення гривні протягом 2019 року, але заклало передумови для подальшого стрімкого падіння на початку березня з початком пандемії COVID-19.

#### Список використаних джерел

1. Облігації внутрішньої державної позики [Електронний ресурс] // Мінфін. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/>.
2. Котович Т. Інвестори в ОВДП все більше впливають на гривню [Електронний ресурс] / Тарас Котович // ICU Investment Management. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.icu.ua/ru/research/blog/nvestori-v-ovdp-vse-blshe-vplivayut-na-grivnyu>.
3. Строки погашення та виплати відсотків по ОВДП [Електронний ресурс] // Мінфін. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/calendar/>.

4. Зануда А. Курс гривні та ОВДП: як вони пов'язані [Електронний ресурс] / Анастасія Зануда // BBC News Україна. – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.bbc.com/ukrainian/features-49891759>.

5. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу [Електронний ресурс] // Національний банк України. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial#2fs>.

6. Обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу [Електронний ресурс] // Мінфін. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/volumes/>

7. Грисенко М. В. Кількісні методи аналізу міжнародних економічних відносин / М. В. Грисенко, О. А. Чугаєв. – Київ: Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка, 2012. – 235 с.

**Шляхова М.<sup>26</sup>**

## **ОСОБЛИВОСТІ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ КРАЇН АСЕАН**

Економічна інтеграція охоплює зовнішньоекономічний обмін і сферу виробництва, що веде до тісного переплетіння та створення регіональних господарських комплексів. Сучасна інтеграція відбувається під впливом низки факторів світового розвитку, серед яких найсуттєвішими є глобалізація і регіоналізація, які не виключають, а доповнюють одна одну. АСЕАН – це приклад результату вдалих інтеграційних процесів.

В Азіатсько-Тихоокеанському регіоні (АТР) спостерігаються найбільш динамічні інтеграційні процеси, як в рамках традиційної інституційної моделі, так і в рамках м'якої інтеграції. Найвпливовішим об'єднанням є створена у 1967 році Асоціація держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) у складі Сінгапуру, Тайланду, Філіппін, Індонезії, Малайзії, Брунею, В'єтнаму, Лаосу, М'янми та Камбоджі.

На сучасному етапі інтеграційні процеси вже вийшли за рамки угруповання. Так, на початку ХХІ століття почали створюватись Зони вільної торгівлі між основними партнерами країн АСЕАН: Китай, Японія, Південна Корея, Індія, Австралія та Нова Зеландія. Вже декілька років ведуться переговори про створення найбільшої в світі ЗВТ, ядром якої буде слугувати АСЕАН.

АСЕАН було створено у 1967 року у Бангкоку разом з підписанням «Декларації АСЕАН». Країни АСЕАН займають стратегічне положення на шляху з Індійського океану в Тихий, перебуваючи на перехресті, що з'єднує Тихоокеанський басейн з Близьким Сходом, Африкою і Європою. Сукупне ВВП країн АСЕАН у 2018 р. становить 2986 млрд дол., а темп приросту – 5,2%.

Початкова роль АСЕАН була, скоріше, політичною, ніж економічною. На початку її існування найбільш значні договори приймалися країнами-членами саме в області політичної співпраці в сфері безпеки. Але у ХХІ ст. основна мета існування АСЕАН трансформувалась у економічну взаємовигоду для країн-членів. Економічна діяльність країн-членів АСЕАН орієнтується на інтеграцію та лібералізацію в регіоні Південно-Східної Азії. Базою для співпраці в цій сфері є угоди про створення Зони вільної торгівлі АСЕАН (АФТА), Зони інвестицій АСЕАН (АІА), зі співпраці в сфері послуг (АФАС) та Схема промислового співробітництва (АІКО). Таким чином, АСЕАН пройшла еволюцію від зони преференційної торгівлі до зони вільної торгівлі. В даний час АСЕАН прагне до подолання розриву в економічному розвитку країн-членів для якнайшвидшої і ефективної інтеграції.

АСЕАН має п'ять регіональних торговельних угод про зону вільної торгівлі (АСЕАН+1) з основними торговими партнерами у східній Азії: з Китаєм, Республікою Корея, Японією, Індією, Австралією і Новою Зеландією. На частку Китаю припадає 13,9% всіх експортних поставок АСЕАН. Асоціація, в свою чергу, імпортує 20,7% всієї продукції Китаю. Головним підсумком реалізації угоди про ЗВТ є постійне зростання китайських ПІІ в країни Асоціації, потік яких збільшився майже в три рази.

Обсяг торгівлі між АСЕАН та Японією збільшився на 26,3%, в тому числі експорт товарів з країн АСЕАН на 26,8%, а імпорт на 25%. Стабільне зростання товаропотоків спонукає країни до тіснішої співпраці. У 2018 році приток ПІІ з Японії склав 21 млрд дол. Особливістю співпраці країн АСЕАН та Японії є надання офіційної допомоги розвитку менш розвиненим країнам південно-Східної Азії. Обсяги торгівлі АСЕАН з Південною Кореєю постійно зростали починаючи з 2007 р., коли вступила в силу угода про створення ЗВТ, і збільшились приблизно втричі. При цьому експорт

<sup>26</sup> Студентка 2-го курсу спеціальності «Міжнародні економічні відносини», Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Науковий керівник: Підчоса О.В., к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів.