

фінансуванні соціальних та інших програм. Державні запозичення України загалом характеризуються нестабільністю, різкими коливаннями структури та непередбачуваністю, що зобов'язує державу комплексно підходити до регулювання процесу запозичень. Тому, незважаючи на це, державний борг необхідно оцінювати не тільки з позиції мікро- та макроекономічних показників, але і з точки зору його ефективності у застосуванні. Важливим є застосування державного боргу в інвестиційній діяльності, що дозволить за рахунок доходу розраховуватись з кредиторами.

Література:

1. Круп'як І. Факторна оцінка зовнішньоборгових зобов'язань держави в умовах трансформації сучасних економічних процесів. *Економіка та суспільство*. 2018. Випуск 17. URL: www.economyandsociety.in.ua
2. Статистичні матеріали по стану державного боргу України. Міністерство фінансів України: веб-сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/borhova-statystyka> (дата звернення: 19.05.2019).

Китманов Павло Вікторович

студент 2 курсу ОС «магістр» факультету фінансів та обліку, ТНЕУ
Науковий керівник – к.е.н., доцент Булавинець В.М.

РИЗИКИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ У 2018 р.

В умовах перманентного «грошового голоду» в економіці державний сектор поглинає все більшу частину наявної грошової маси, поглиблюючи дефіцит ліквідності в реальному секторі. За даними World Economic Outlook, відношення видатків сектору загального державного управління до ВВП збільшилося з 40,6% у 2016 р. до 43% у 2018 р.

Ризики для боргової стійкості держави породжувалися не лише високими відсотковими ставками на внутрішньому фінансовому ринку, а й високими ставками зовнішніх комерційних позик. З жовтня 2018 р., внаслідок погіршення умов світового ринку капіталів і збільшення потреб у позичкових коштах Уряду України, збільшувалася вартість залучення зовнішніх комерційних позик. На вторинному ринку середньозважена дохідність до погашення єврооблігацій України на початку жовтня 2018 р. становила 8,5% річних, а на початку січня 2019 р. – 10,3% річних. За 2018 р. вказана дохідність підвищилася на 3,6 п.п.

Доходність єврооблігацій України була помітно вищою – на 3,5 п.п. – від середньозваженої доходності суверенних облігацій країн з ринками, що формуються (станом на 01.01.2019 р.). Середньозважена доходність до погашення суверенних облігацій країн з ринками, що формуються (за операціями вторинного ринку), станом на 1 січня 2019 р. становила 6,84% річних, збільшившись на 1,4 п.п. порівняно з показником річної давнини. Збільшення розриву доходності між єврооблігаціями України та єврооблігаціями ринків, що формуються, відображає підвищення країнних ризиків України, а зростання загального рівня відсоткових ставок як для України, так і для країн даної групи за останній рік демонструє погіршення умов міжнародного ринку капіталів для позичальників з ринків, що формуються.

Наприкінці жовтня 2018 р. Міністерство фінансів розмістило суверенні єврооблігації на суму 2 млрд. доларів США, з яких 5-річний транш випущено на суму 750 млн. дол. із доходністю 9%, а 9,5-річний транш – 1250 млн. дол. із доходністю 9,75% річних. Серед глобальних випусків єврооблігацій, які проводилися у жовтні-листопаді 2018 р., суверенна позика України стала однією з найдорожчих. Адже, середньозважена доходність облігацій африканських емітентів у жовтні становила 7,8% річних, а східноєвропейських емітентів - 6,4%. Розміщення суверенних єврооблігацій Єгипту і Нігерії у жовтні-листопаді проводилося за ставками 7,138,75% річних. А випуски єврооблігацій східно-європейських емітентів, за виключенням Туреччини, мали доходність від 0,88% до 4,13% річних за позиками у євро.

Цікавим є й такий факт: обслуговування останньої 7-річної суверенної позики Росії обсягом 1 млрд. євро коштуватиме бюджету країни-агресора 2,88% на рік, а 5-річна євро-облігаційна позика ПАТ «Газпром» має номінальну доходність на рівні 2,95% річних.

Аномально висока доходність суверенних облігацій України на міжнародному ринку може свідчити як про непрофесійні дії Міністерства фінансів та його банків-агентів, так і про включення корупційних чинників до процесу організації єврооблігаційних позик. Крім того, Міністерство фінансів України та його банки-агенти не скористалися можливістю розміщення дешевших запозичень у євро, ставки за якими могли б бути на 2-2,5% нижчими, порівняно з доларовими позиками.

Аналіз залучення єврооблігаційних позик емітентами різних країн говорить про те, що у жовтні-листопаді 2018 р. в регіоні країн СНД і Східної Європи лише 3 позики (Уряду Туреччини і 2-х російських компаній) було номіновано у валютах, відмінних від євро. На міжнародному ринку, внаслідок проведення експансивної монетарної політики Європейським центральним банком і більш жорсткої монетарної політики ФРС США, ставки за фінансовими інструментами у євро з 2013 р. є помітно нижчими від ставок за доларовими інструментами. У період 2013-2017 рр. спред між 10-річними облігаціями Уряду Німеччини і облігаціями Казначейства США становив близько 200 б.п., а в кінці 2018 р. він підвищився до 248 б.п. Саме тому після 2013 р. все більше емітентів країн з ринками, що формуються (і не тільки країн Європи та Азії), при організації зовнішніх позик надають перевагу випуску цінних паперів, номінованих у євро.

В Україні непрофесійна політика внутрішніх і зовнішніх державних позик дозволяла вирішувати короткострокові проблеми подолання дефіциту ліквідних коштів і поповнення міжнародних резервів НБУ, але покладала надмірний тягар на державний бюджет і платіжний баланс країни.

В січні-грудні 2018 р. відносні показники боргового навантаження в Україні покращилися, однак, вони все ще не досягали економічно безпечних рівнів. Розмір дефіциту державного бюджету у 2018 р. становив 1,7% ВВП і майже відповідав рівню попереднього року. Формування дефіциту бюджету стало результатом прискореного залучення зовнішніх і внутрішніх позик наприкінці року, вибіркового нарощування державних видатків напередодні подвійних виборів 2019 р., а також недовиконання планових показників дохідної частини бюджету в умовах недостатньо ефективного податкового адміністрування, стагнації економічної діяльності та демонетизації економіки.

Внутрішнє боргове фінансування дефіциту бюджету в 2018 р. характеризувалося суттєвим збільшенням обсягів розміщення ОВДП в іноземній валюті та короткострокових позик. Такі зміни політики державних запозичень неминуче викликали підвищення валютних ризиків і ризиків рефінансування державного боргу України. Середньозважена дохідність гривневих ОВДП на первинному ринку підвищилася з 16,1% річних у січні 2018 р. до 20% річних у грудні. Реальна дохідність гривневих ОВДП становила 6,4% у січні та 10,2% річних у грудні. Висока дохідність ОВДП і депозитних сертифікатів НБУ стали не тільки

наслідком жорсткої монетарної політики НБУ, а й індикатором домінування інтересів фінансового капіталу в сферах управління державними фінансами та регулювання грошово-кредитної сфери України [1].

Зовнішня євро-облігаційна позика України обсягом 2 млрд. дол. США за ставками 9,0% і 9,75% стала однією з найдорожчих у світі. Середньозважена дохідність облігацій африканських емітентів у жовтні становила 7,8% річних, а східноєвропейських емітентів - 6,4%. Розміщення суверенних єврооблігацій Єгипту і Нігерії у жовтні-листопаді проводилося за ставками 7,13-8,75% річних. А випуски єврооблігацій східно-європейських емітентів мали дохідність від 0,88% до 4,13% річних за позиками у євро. Загальний обсяг боргових виплат з бюджету в 2018 році сягнув величини 349,9 млрд. грн або 10% ВВП.

Суттєві виплати в рахунок погашення і обслуговування державного боргу в найближчі роки виступатимуть фактором стиснення внутрішнього попиту, погіршення перспектив зростання національної економіки та посилення загроз фінансової дестабілізації. За погіршення кон'юнктури світових ринків і збільшення обсягів погашення зовнішнього боргу в 2019-2020 рр. вкрай загострилися ризики рефінансування державного боргу. Боргові виплати Мінфіну в іноземній валюті в 2019 р. становитимуть близько 9 млрд. дол. США, що визначає необхідність мобілізації до бюджету, щонайменше, 5-6 млрд. дол. зовнішніх позик. Однак, доступ України до ресурсів міжнародного ринку капіталів не є гарантованим, внаслідок високих внутрішньо-економічних і політичних ризиків, підвищення ставок у розвинутих країнах і зростання спредів для країн з ринками, що формуються, поширення у світі торговельних «воєн» і зниження світових цін на сировинні товари. В таких умовах утримання макрофінансової стабільності в країні вимагає від держави надзвичайних зусиль і неординарних рішень з метою активізації важелів зростання національної економіки та ефективного управління державним боргом України.

Література:

1. World Bank Group. Why are more sovereigns issuing in Euros? Choosing between USD and EURdenominated bonds (Antonio Velandia, Rodrigo Cabral). – December 2017.