

Стан державних запозичень в іноземній валюті та їх вплив на економіку України

Проаналізовано стан державних запозичень і, як наслідок, державного і гарантованого державою боргу в розрізі іноземних валют, здійснено моніторинг ринку державних боргових цінних паперів України, запропоновано напрямки вдосконалення управління державним боргом та альтернативи діючій борговій політиці.

The article analyses the current state of government loans and as a result the state of public and secured public debt in foreign currency. It monitors the market of government debt securities, offers directions to improve public debt management and suggests an alternative to the current debt policy.

Ключові слова: державний борг, девальвація, казначейське зобов'язання, облігація внутрішньої державної позики.

Вступ. У 2006 році Міністерство фінансів України залучило трирічні запозичення у швейцарських франках за ставкою 3,5%. Вона була істотно нижчою від ставки аналогічних цінних паперів у гривні – 9,4%. Але середньорічна доходність за сумами, сплаченими в рахунок погашення і обслуговування цієї позики, склала 36,5%. Це набагато вище, ніж 9,4%, які уряд виплатив би в гривні. Причина – девальвація гривні в 2008 році і відсутність хеджування валютних ризиків. Арифметично менші ставки запозичень у валюті не гарантують менших витрат з погашення та обслуговування, ніж запозичення в гривні. Аналогічну ситуацію ми спостерігаємо і на сьогоднішній день, коли ризик девальвації національної валюти є достатньо імовірним.

Постановка завдання. Здійснити аналіз валютних запозичень урядом України, витрат з обслуговування державного боргу у зв'язку з цим та надати рекомендації щодо вдосконалення такої боргової політики.

Результати. Глобальна заборгованість – одна з характерних особливостей сучасних національних економік. У теперішній час неможливо знайти державу, яка була б спроможна обходитися без зовнішніх запозичень.

Данилишин В.І., к.е.н., доцент кафедри обліку і фінансів, Івано-Франківський інститут менеджменту Тернопільського національного економічного університету

Використання державою зовнішніх позик зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, необхідних для виконання боргових зобов'язань, покриття дефіциту державного бюджету, фінансування проектів, підтримки національної валюти тощо. За умови ефективного використання залучені ресурси можуть стати позитивним чинником економічного зростання. Проте в іншому випадку збільшення заборгованості може привести до фінансової кризи, порушити макроекономічну стабільність. Проблема зовнішніх запозичень наразі є дуже актуальною для України. Численні праці як зарубіжних, так і вітчизняних провідних економістів і практиків були присвячені проблемам впливу курсу національної грошової одиниці на економіку держави, теоретичним засадам валютного курсоутворення, ефективності валютно-курсової політики та її оптимізації. Серед зарубіжних авторів потрібно виділити праці А. Маршала, Р. Дорн-буша, Р. Лукаса, М. Мусси, Р. Мізи, К. Макконнелла та С. Брю, Б. Баласса та П. Самуельсона, Д. Багваті, Дж. Кейнса, Г. Дженкінса та ін. Впродовж останніх років опубліковано низку досліджень вітчизняних економістів, присвячених цій проблематиці. Зокрема, досить широко питання динаміки валютних курсів та факторів, які впливають на цей процес, висвітлені у роботах: Ф. Журавки, Н. Горського, О. Береславської, О. Барановського, А. Гальчинського, О. Дзюблюка, Т. Вахненко, А. Золотова, В. Міщенко, В. Ющенко, Ф. Рогача та Ю. Курзи, І. Крючкової, Є. Драчко-Єрмоленка та І. Сакунової та ін.

На видатки з обслуговування державного боргу помісячним розписом асигнувань загального фонду держбюджету на січень-вересень 2012 р. передбачено 21 млрд 6,4 млн грн.

Станом на 1 жовтня 2012 р. витрати з обслуговування державного боргу склали 17 млрд 167,3 млн грн (за внутрішнім держборгом - 12 млрд 255,6 млн грн, по зовнішньому державному боргу - 4 млрд 911,7 млн грн).

На погашення державного боргу тимчасовим помісячним розписом фінансування загального фонду держбюджету на січень-вересень 2012 р. передбачено 50 млрд 173,4 млн грн. Станом на 1 жовтня витрати на погашення держборгу склали 49 млрд 535,1 млн грн (у т.ч. по внутрішньому держборгу - 25 млрд 850,9 млн грн, по зовнішньому - 23 млрд 684,2 млн грн).

Державний та гарантований державою борг України
(в розрізі валют погашення) тис. дол. США [1]

	Станом на	Станом на	Станом на
Загальна сума державного та гарантованого державою державного боргу (в т.ч. в іноземній валюті)	59 478 661.83	60 248 463.28	61 675 242.54
Долар США	19 382	20 488	22 675
ЄВРО	2 091 2	2 326 8	2 522 4
СПЗ	16 378	14 814	13 764
Українська гривня	21 363	22 265	22 463
Японська єна	262 79	252 98	248 83

Надходження від держпозик помісячним розписом фінансування загального фонду держбюджету України на січень-вересень 2012 р. передбачені в сумі 77 млрд 651,4 млн грн, на даний момент в бюджет надійшло 83 млрд 885,6 млн грн (у т.ч. по внутрішніх державних запозичень - 55 млрд 110,8 млн грн, по зовнішньому - 28 млрд 774,8 млн грн) [2].

10 жовтня Міністерством фінансів України відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 05 вересня 2012 року № 836 «Про випуск казначейських зобов'язань» розпочато розміщення казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі серії А обсягом 100 млн. доларів США зі строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, відсотковою ставкою 9,2% річних та сплатою купонів кожні шість місяців. Розмір доходу за кожним купоном є фіксованим і становить 23 долари США. Казначейські зобов'язання випускаються двома серіями А та Б. Обсяг випуску кожної серії становить 100 млн. доларів США за номіналом. Казначейські зобов'язання наступної серії розміщуються після продажу попередньої [4].

Продаж казначейських зобов'язань фізичним особам здійснюватимуть близько 500 установ публічного акціонерного товариства «Державний ощадний банк України» на всій території України за вартістю продажу, що встановлена Міністерством фінансів України.

В 1999 р. два професори з Університетів Гарварду і Каліфорнії (Берклі) Баррі Ейхенгріна і Річарда Хаусмана у своїй статті «Обмінні курси і фінансова

нестабільність» ввели термін «Первородний гріх», щоб описати всю тяжкість наслідків для економіки ситуації, коли навіть на внутрішньому ринку уряд залучає кошти не в національній, а в іноземній валюті.

Ще в грудні 2011 р. Мінфін представив ринку валютні ОВДП. Сьогодні знову розширив перелік інструментів для запозичень у валюті, почавши продаж населенню казначейських зобов'язань, номінованих в доларах США. Обсяг серії А – \$100 млн., термін обігу – 24 місяці.

Обсяг коштів, залучених на внутрішньому ринку у валюті, вже становить \$3,19 млрд, або 36% від загального обсягу розміщених в нинішньому році ОВДП. Такий підхід несе Україні не гарантію, а навпаки, загрозу її фінансовій стабільності.

Коли 16 грудня 2011 р. Міністерство фінансів вперше розмістило на аукціоні облігації внутрішньої держпозики, номіновані в доларах США, глава комітету Верховної ради з питань фінансів, банківської діяльності, податкової та митної політики Віталій Хомутинник пояснював: прийняття закону має дозволити Мінфіну здешевити обслуговування держборгу, адже ставка за валютними ОВДП нижча, ніж за гривневими. Середньозважена ставка за 12-місячними валютними ОВДП у нинішньому році становить 9,3%, у гривні – 13,55%. Прибутковість дворічних казначейських зобов'язань, що почали продаватись, – 9,2%. Але дана дешевизна, враховуючи теперішні реалії, часто не більше ніж міф. Україна це вже проходила.

Для порівняння доцільно було б взяти аргентинський приклад. Основних ризиків два: валютний і потенційні проблеми з рефінансуванням.

Зазвичай, якщо у уряду виникають проблеми з погашенням державного боргу, для вирішення проблеми у нього є два методи: друкарський верстат або девальвація. Але з валютними ОВДП (а тепер – і казначейськими зобов'язаннями) ці рішення втрачають сенс. Адже заборгованість номінована у валюті, бюджетних надходжень в якій уряд не має, і яку, в разі необхідності, центробанк не зможе сам надрукувати.

На початку 2000-х років на цьому обпікся уряд Аргентини. З 1995 по 2001 рік частка валютних облігацій в загальному обсязі цінних паперів, випущених ним для внутрішнього обігу, зросла з 74,1% до 96,9%. У тому ж році Аргентина оголосила дефолт за своїми зобов'язаннями. Її приклад підштовхнув інші країни, в тому числі Туреччину і Росію, які також «набрали» чимало внутрішніх позик у валюті, переглянути свій погляд на них. Якщо ще в 2004 р.

в Росії їх частка в загальному обсязі паперів, випущених урядом, становила 25,8%, то в 2008 р. знизилася до 4,4%, а в 2011 р. Росія вже повністю відмовилася від них. Те ж і в Туреччині: частка облігацій у валюті впала з 38,4% у 2001 році до 1% в 2011 році.

Облігації в євро – ще 1,77%. За нинішніх часів це багато. Навіть в Латинській Америці, регіоні, де сьогодні найбільше використовують такі папери, на них припадає всього 2,3% з усього обсягу зобов'язань, випущених на внутрішньому ринку. А адже в Україні валютні ОВДП розміщуються всього близько 1 року. До того ж з березня 2012 року міністр фінансів України додав певні новації, почавши розміщувати валютні облігації з можливістю дострокового погашення. Пред'явити до погашення ці папери, на відміну від «стандартних» держоблігацій, інвестор може буквально в будь-який момент.

Висновки. Такій борговій політиці можна вказати кілька альтернатив:

1) Міністерство фінансів може повністю відмовитися від використання валютних ОВДП з можливістю дострокового погашення або, щонайменше, встановити ліміти на подібні випуски. Крім того, щоб знизити ризики від вже розміщених паперів – на випадок, якщо вся сума даних ОВДП буде пред'явлена одночасно, – створити спеціальний резерв для цих цілей, що чинним законодавством не передбачено.

2) Міністерству фінансів потрібно розвивати внутрішній ринок запозичень в національній валюті. Однією з причин зростання попиту на валютні облігації є брак гривневої ліквідності у банків. А поки замість того щоб вирішувати проблему відсутності попиту на ОВДП у національній валюті, Кабінет міністрів шукає, кому ще продати валютні облігації, і починає продаж казначейських зобов'язань у валюті.

З огляду на зазначене політика управління державним боргом та гарантованим державою боргом повинна бути спрямована на виконання таких завдань:

- запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом;
- забезпечення розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- використання державних гарантій виключно як інструмента підтримки реалізації проектів, які відповідають державним завданням і пріоритетам, визначеним Програмою економічних реформ.

Для мінімізації ризиків та уникнення повторного розгортання кризових

явищ державна політика у сфері управління боргом корпоративного сектору повинна бути спрямована на:

- зменшення залежності від зовнішніх фінансових ринків і запозичень короткострокового капіталу;
- створення умов для розвитку та функціонування внутрішнього ринку капіталу, підвищення його конкурентоспроможності;
- розроблення механізмів та інструментів, що сприятимуть спрямуванню вітчизняного капіталу на розвиток реального сектору економіки.

Література

1. Офіційна Інтернет-сторінка Міністерства фінансів України: [[http: // minfin.gov.ua](http://minfin.gov.ua)].
2. Офіційна Інтернет-сторінка Державної казначейської служби України: <http://treasury.gov.ua/main/uk/index>.
3. Закон України «Про Державний бюджет України на 2012 рік»: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/4282-17>.
4. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск казначейських зобов'язань» від 05.09.2012р. №836: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/836-2012-п>.
5. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи //Фінанси України. – 2009. № 6. – С.14-28.
6. Прутська О.О., Гарбар Ж.В., Губанова Л.І. Управління державним боргом: Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 216 с.