Наталя ТРУСОВА
д-р екон. наук, професор кафедри фінансів,
банківської справи та страхування,
Таврійський державний агротехнологічний університет
імені Дмитра Моторного,
м. Мелітополь

ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ В ГЛОБАЛЬНОМУ ПРОСТОРІ БОРГОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ

Надзвичайно вузький функціонал фінансового ринку в країнах, що розвиваються, визначається обмеженим набором біржових фондових інструментів, неефективним позабіржовим їх різновидом, значною часткою операцій технічного та маніпулятивного характеру, низькою якістю генерованої ринком інформаційною асиметрією. Переважне обслуговування обігу державних цінних паперів, що існують у позабіржовому форматі, вимагає побудови ефективного інвестиційного сегменту та розвитку фінансової інженерії щодо мінімізації трансакційних витрат, а також системи протидії маніпуляціям, інсайду, надмірному спекулятивному впливу на кон'юнктуру ринку. Але, нажаль, високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси в країнах, що розвиваються, обумовлює призупинення нарощення цінних паперів через неефективне прогнозування, аналіз та оцінку змін кон'юнктури фінансових ринків, а також управління ринковою часткою бюджетного боргу.

Для України особливо критичним є зростання сукупних боргових платежів у середньостроковій перспективі, що значною мірою може спровокувати кризу неплатоспроможність держави (за умови невизначеності щодо подальшого кредитування МВФ та сповільнення економічного зростання). На 2019 р. їх загальний обсяг перевищує 12,4 млрд. дол. США, у 2020 р. – 12,5 млрд. дол. США. Виплати України за борговими зобов'язаннями впродовж 2019-2023 рр. оцінюються на рівні 64,2 млрд. дол. США, у т.ч. 35,5 млрд. дол. США за внутрішнім та 28,7 млрд. дол. США за зовнішнім боргом. У 2019 р. боргові виплати України склали 10,9 млрд. дол. США. У 2020 р. обсяг виплат складе 11,6 млрд. дол. США, у 2021 р. – 13,7 млрд. дол. США, у 2022 р. – 14,1 млрд. дол. США, у 2023 р. – 13,9 млрд. дол. США [2].

Для зменшення боргового навантаження фінансової системи України у ІІІ кварталі 2019 р. шляхом репрофайлінгу здійснено обмін облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), що є у власності НБУ на нові ОВДП. Загальний обсяг портфелю ОВДП у

власності НБУ в 2019 р. становив 13,3 млрд. дол. США, з яких під репрофайлінг визначено облігації номіналом 8,1 млрд. дол. США. Приблизно 5,3 млрд. дол. США від загального портфелю ОВДП конвертовані у довгострокові облігації різної строковості з прив'язкою доходності до рівня інфляції та близько 2,7 млрд. дол. США у довгострокові облігації різної строковості погашення з фіксованими процентними ставками. Погашення ОВДП буде здійснюватися рівномірними частками (приблизно по 0,44 млрд. дол. США щороку) до 2027 р. [1].

Варто наголосити, що наявність одночасно облігацій з фіксованою та плаваючою ставками забезпечить диверсифікацію відсоткового ризику. Але тенденція до утримання відсоткового ризику як показника підвищення вартості боргу у національній та в іноземній валюті з фіксованою й плаваючою ставкою буде зберігатись. Так, упродовж 2017-2018 рр. частка боргу з плаваючою ставкою утримувалась на рівні 31,1-31,2%. Це свідчить про необхідність вибору зважених підходів щодо типу боргових інструментів, який відображає рівень ризику зростання майбутніх витрат на їх обслуговування [4].

Ймовірність посилення боргового тягаря в середньостроковій перспективі внаслідок реалізації потенційних ризиків та реструктуризації боргу завершена практично за всіма зовнішніми зобов'язаннями боргових операцій, зокрема: списано 20% основного боргу на суму 3,6 млрд. дол. США та реструктуризовано частину боргу обсягом 15 млрд. дол. США (здійснено обмін поточних на 9 нових серій єврооблігацій) з перенесенням термінів їх погашення з 2015-2023 рр. на 2019-2027 рр. Це дало змогу зменшити тягар боргових виплат у найскрутніший для державних фінансів період [2].

Збільшення вартості реструктуризованих фінансових інструментів за борговими операціями до 7,75% та їх прив'язка до темпів зростання ВВП, замість списаних 3,6 млрд. дол. США зобов'яже державу виплатити кредиторам впродовж 20 років 15% або 40% номінального приросту ВВП. За оцінками UIF, у 2022-2027 рр. додаткові виплати за реструктуризованими облігаціями, за умов щорічного зростання реального ВВП на 4,0-4,5%, сума компенсацій виплат кредиторам складе 2,5 млрд. дол. США. Але це становитиме додаткову загрозу фінансовій системі країни в цілому [3].

Гармонізації функціоналу фінансового ринку в країнах, що розвиваються, в структурі глобального простору з метою коригування боргових показників до граничних меж, має посилюватись за таких дієвих заходів: імплементації середньострокового управління борговим навантаженням фінансової системи; встановлення обмеження запозичень в іноземній валюті на внутрішньому фінансовому ринку, а також загального рівня зовнішнього боргу не вище 50% з метою зменшення валютного ризику; упередження відсоткового ризику при формуванні

середньострокового рівня боргового навантаження фінансової системи та розроблення додаткового сценарію щодо реагування на зростання витрат з обслуговування боргу при збільшенні позик за плаваючими ставками; удосконалення нормативно-правового регулювання щодо закріплення рівня співвідношення боргового навантаження фінансової системи з ВВП – 40% [4].

Прискорення темпів реформування фінансової системи та реалізація заходів стосовно послаблення державного боргового навантаження дозволять забезпечити економічне зростання та достатній рівень соціальних гарантій в країнах, при цьому, стабілізатором перерозподілу фінансових інструментів на фондовому ринку має бути:

– законодавче забезпечення фіскальних правил щодо оптимізації державних запозичень через утримання балансу в емісійній діяльності та стягнення податків при нарощуванні боргу й збільшенні вартості його обслуговування;

– забезпечення заходів щодо формування цінових орієнтирів розміщення облігацій внутрішньої державної позики у національній валюті;

– забезпечення нормативно-правового супроводу щодо випуску довгострокових (не менше, ніж 20-30 річних) державних цінних паперів;

– забезпечення моніторингу та оцінки фіскальних ризиків, пов'язаних з умовними зобов'язаннями та періодом зниження рівня загального та гарантованого державою боргу до безпечної межі – 60%;

– посилення захисних механізмів під час надання державних гарантій.

Перелік джерел інформації:

1. Бази даних Міністерства фінансів України про загальний та гарантований борг. URL: http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish.

2. Національний банк України та Міністерство фінансів України здійснили ОВДП з портфеля НБУ. URL: https://www.minfin.gov.ua/news/view/natsionalnyi-bank-ta-ministerstvo-finansiv-zdiisnyly-reprofailinh-ovdp-z-portfeliu-nbu?category=novini-ta-media.

3. Ризики невиконання зобов'язань України стають критичними. URL: https://uifuture.org/uk/post/ekonomika-ukrainy-riski-defolta-ukrainy-stanovatsa-kriticeskimi_448.

4. Власюк О., Шемаєва Л. Стійкість боргу як стратегічний напрямок підвищення рівня фінансової безпеки. Київ: НІСД. 2016. 50 с.