

<https://data.unhcr.org/en/situations/ukraine> (дата звернення: 30.07.2022 р.).

5. Varnalii Z.S., Vasylytsiv T.G., Levytska O.O. Strengthening the migration security of the state under national challenges and threats // International Migration and Development of Human Potential: Proceedings of the 1st International Scientific and Practical Internet Conference, September 14-15, 2022. FOP Marenichenko V.V., Dnipro, Ukraine. С. 59-61. <http://www.wayscience.com/wp-content/uploads/2022/09/Conference-Proceedings-September-14-15-2022-1.pdf>

УДК 336.275:336.278

Онищенко Світлана Володимирівна,

доктор економічних наук, професор

Бережна Алла Юрївна,

кандидат економічних наук, доцент

Філонич Олена Миколаївна,

кандидат економічних наук, доцент

*Національний університет «Полтавська політехніка імені
Юрія Кондратюка» (Україна)*

ОЦІНКА РІВНЯ БЮДЖЕТНОЇ ТА БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ТА НОВІ ВИКЛИКИ ВОЄННОГО СТАНУ

Проведення моніторингу рівня фінансової безпеки, для якого застосовуються відповідні показники-індикатори із визначеними пороговими значеннями необхідне для прийняття управлінських рішень щодо аналізу, відвернення, нейтралізації реальних та потенційних загроз національним інтересам у даній сфері. Розуміючи багатоаспектність поняття економічної, фінансової безпеки, зосередимось на таких безпекових складових як бюджетна безпека (стан

забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості державних фінансів, що надає можливість органам державної влади максимально ефективно виконувати покладені на них функції) та боргова безпека (відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі).

За результатами дослідження (період 2014 – 2021р.р.) виявлено наявність таких загроз у борговій та бюджетній сфері: значне зростання державного та гарантованого державою боргу, валового зовнішнього боргу, що не є синхронним зміні ВВП (як наслідок, значне перевищення критичного рівня показниками відношення боргу до ВВП); недостатня розвиненість фондового ринку, первинного ринку державних запозичень, низька довіра до державних цінних паперів як об'єкту для інвестицій (занадто висока середньозважена дохідності ОВДП на первинному ринку, надкритичний рівень індексу ЕМВІ); наднизький рівень показника, що визначає відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, що підтверджує наявність ризиків погашення боргу; наднормативна дефіцитність державного бюджету та фондів сектору загальнодержавного управління (ПФУ); висока вартість обслуговування боргових зобов'язань держави (кожна 8 гривня доходів державного бюджету витрачається на обслуговування та погашення сукупного державного боргу).

І все ж таки протягом зазначеного періоду були позитивні моменти. Так, протягом 2018 р. серед українських цінних паперів зростав разом із європейським, хоча і є більш волатильним; оздоровлення позиції України на ринках

капіталу – на початок 2020р. досягли найнижчого рівня спреду ЕМВІ за весь час з 2014 р.[3]; дохідність боргу України була найближчою до загальноєвропейської за весь цей період. Україна стала єдиною державою у світі, рейтинг якої підвищено під час поширення гострої респіраторної хвороби COVID-19, та пов'язаної з нею світової економічної кризи (у 2019 р. агентствами Standard and Poor's та Fitch Ratings – з рівня «B-» до «B», у червні 2020 р. агентством Moody's – з «Саа1» до «В3», у вересні 2020 р. агентством Rating and Investment Information (R&I) – з «B» до «B+») [5], що підтверджується збільшенням активності нерезидентів на ринку ОВДП (початок 2020р. – 117,7 млрд грн, кінець 2020р. – 85 млрд грн, березень 2021р. – 106 млрд грн.). Сценарій 2021р. виходу з кризового стану передбачав ефекти за рахунок зовнішніх факторів, зокрема, м'якої монетарної політики в розвинених країнах та, відповідно, високої ліквідності на ринку, а також додаткових внутрішніх зусиль для просування необхідних структурних реформ, щоб відіграти ситуацію хоча би до початкового рівня, а бажано – наростити запас міцності на день наступного зовнішнього шоку. Значний попит на державні облігації з боку нерезидентів та політика Мінфіну з управління державним боргом відповідно до боргової стратегії [7] дали змогу послідовно знижувати вартість запозичень та продовжувати строки обігу боргових інструментів. Зокрема, у 2019-2020 р.р. рекордно зменшено середньозважену ставку дохідності ОВДП, номінованих у гривнях, доларах США та євро (але критична межа не була подолана). Для підвищення довіри інвесторів, з метою інституційної спроможності ефективного використання сучасних інструментів управління державним боргом та ліквідністю була запроваджена агентська модель управління державним боргом та утворено Боргове агентство.

Аналіз динамічних рядів безпекових показників-індикаторів дає загальне уявлення про вектор руху: – від

надкритичних значень до небезпечних; – від незадовільних до задовільних. Для узагальнення сукупності показників скористаємося інтегральними оцінками, що визначаються через процес нормування їх характеристичних значень. Оцінювання інтегральних показників боргової та бюджетної безпеки як складових економічної безпеки країни ґрунтується на методологічних підходах як урегульованих законодавчо (діюча методика Мінекономрозвитку [4]), так і тих що застосовуються фінансовими інституціями та науковцями [6, 9, 10]. Використовуючи перелік показників-індикаторів бюджетної та боргової безпеки, спираємось на те що формування пропонованої мінекономрозвитку множини індикаторів здійснювалося за принципами репрезентативності (включені найбільш суттєві показники, що впливають на рівень економічної безпеки держави), достовірності (адекватно відображають стан складової безпеки) та інформаційної доступності (під час розрахунку використовуються офіційні статистичні дані та публічні експертні оцінки). Алгоритм визначення інтегральних показників безпеки є наступним: формування переліку показників-індикаторів; визначення значень показників-індикаторів; нормування показників для проведення інтегральної оцінки; визначення вагових коефіцієнтів для кожного показника-індикатора; розрахунок інтегрального показника оцінки рівня безпеки. Визначення фактичних значень показників-індикаторів бюджетної та боргової безпеки (2014-2021р.р.) проводилось за інформацією із джерел, що зазначені діючою методикою як офіційні. Перехід від абсолютних до нормованих значень індикаторів дозволяє вимірювати індикатори за шкалою від 0 до 1: 0 – абсолютно небезпечний рівень; 1 – оптимальний або безпечний рівень). З огляду переваг та недоліків різних методів – нормування показників безпеки проведено методом, який є модифікацією методу відносно розмаху варіації, але на відміну від

зазначеного – враховує вимоги наведені в діючій методиці щодо розрахунку показників дестимуляторів. Для розрахунку застосовані вагові коефіцієнти, визначені діючою методикою Мінекономрозвитку.

Відповідно за обраними показниками були розраховані значення інтегральних показників боргової та бюджетної безпеки з 2014 р. по 2021 р. Приймаючи похибки, що обумовлені відповідними припущеннями та недоліками застосованого способу нормалізації індикаторів, візуалізація розрахунків, дозволяє зробити загальний висновок про те, що рівень боргової та бюджетної безпеки далекий від оптимального (іноді є надкритичним), але його динаміка є позитивною. Формування та реалізація бюджетної політики, боргової політики та стратегії держави [8] відбувалися під впливом ендогенних та екзогенних чинників.

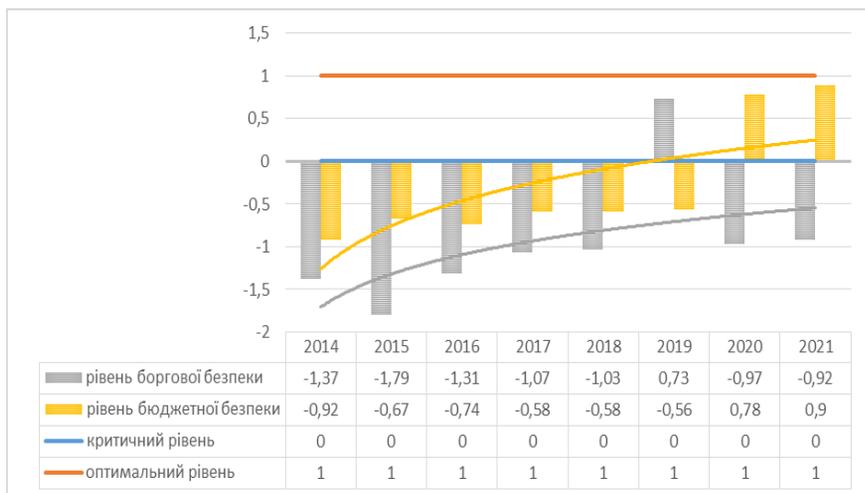


Рис. 1. Динаміка інтегральних показників боргової та бюджетної безпеки

Важливу роль у становленні фінансових інституцій спрямованих на забезпечення макроекономічної стабілізації

відігравали міжнародні фінансові організації, через співпрацю як організаційно-методологічного характеру, так і через фінансову підтримку реформ у сфері публічних фінансів.

Початок активної фази військової російської агресії став вагомим чинником збільшення боргового навантаження бюджету України та зниження можливостей рефінансування боргу за рахунок внутрішніх ресурсів й, відповідно, необхідність реструктуризації зовнішнього державного боргу. Внаслідок широкомасштабної агресії, переміщення населення та виробництва, руйнування виробничої та соціальної інфраструктури має місце катастрофічне падіння ВВП. Скорочення ВВП та отримання значного обсягу фінансової допомоги з боку країн ЄС, США, Великої Британії, міжнародних фінансових інституцій є чинниками зростання прогнозованого значення державного та гарантованого боргу в Україні. МВФ прогнозує падіння економіки України на 35 % у 2022р., обсяги державного боргу можуть досягти 93 % ВВП [12].

Станом на 31.05.2022р. сума державного та гарантованого державою боргу України вже становила \$101,44 млрд або 2,97 трлн грн. Збільшення державного боргу відбувається внаслідок здійснення державних запозичень, як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. Обсяги позик, одержаними від МФО, за перші три місяці війни збільшились на \$3,63 млрд. У структурі зовнішнього державного боргу України домінують компоненти зобов'язань за єврооблігаційними позиками (44,3 %) і перед МФО (40,1 %), а заборгованість перед офіційними двосторонніми кредиторами – лише 4 %, перед іноземними банками – 3,4 %. Багатостороннім кредиторам (МФО) Україна станом на 31.05.2022р. заборгувала \$26,55 млрд за прямими та гарантованими позиками, у т. ч. \$10,11 млрд – МВФ, \$7,57 млрд – МБРР, \$6,04 млрд – ЄС і \$1,72 млрд – ЄІБ. За 4 місяці 2022р. Уряд використав на обслуговування і погашення боргу

майже 183 млрд грн, з них 142 млрд грн отримали внутрішні кредитори. У травні-грудні держава виплатить ще понад 400 млрд грн, з яких 88 млрд грн – зовнішнім кредиторам. Традиційно пік виплат за зовнішніми запозиченнями припадає на вересень, коли держава погасить перед іноземними кредиторами борги на суму, еквівалентну 51 млрд грн (з яких 42 млрд грн або 82 % виплата відсотків за єврооблігаціями). Заборгованість держави та її обґрунтоване зростання є значним викликом для економіки та бюджету України, оскільки обслуговування та погашення боргових зобов'язань (мінімум протягом наступних 25 років) відволікатиме суттєві фінансові ресурси, які мали б спрямовуватися на відновлення держави після завершення війни.

Військові дії з 24.02.2022р. вимагають нових сценаріїв фінансової та боргової стабілізації. Фахівці та науковці з питань управління державним боргом [1, 2, 11] пропонують визначити можливі варіанти зниження боргового навантаження та активно проводити роботу з кредиторами за найбільш прийнятним для країни варіантом, серед яких є такі:

- продовження сумлінного обслуговування боргу, спрямовуючи частину отриманої фінансової допомоги на погашення боргів та виплату відсотків (що є малоприйнятним для країн-партнерів);

- викуп частини державних зобов'язань, зокрема єврооблігацій (з огляду на низьку вартість – 35–45 % від номіналу, така дія дозволить заощадити понад 50 % на погашенні суми боргу і 100 % на виплаті відсотків; але для викупу потрібне додаткове фінансування; до війни уряд викупив 10 % євробондів з погашенням у вересні, що дозволило зекономити \$10-15 млн);

- оголошення дефолту, тобто відмови від виплат або їх частини (має деструктивний вплив на кредитоспроможність держави на довгий строк; не знімає фінансові зобов'язання перед МФО, оскільки заборгованість має чітко фіксовані

обсяги й терміни повернення коштів);

- проведення реструктуризації боргу за домовленістю з кредиторами про відтермінування платежів, зменшення суми чи процентної ставки (на відміну від дефолту, реструктуризація боргу зберігає довіру інвесторів, дозволяє у короткостроковому майбутньому відновити кредитування);

- допомога міжнародних партнерів щодо призупинення та комплексного погашення (у т. ч. списання) виплат за міжнародними боргами України (у травні 2022 р. Конгрес США ухвалив законопроект про пошук варіантів негайного звільнення України від двосторонніх, багатосторонніх та комерційних боргів).

Післявоєнна реструктуризація зовнішнього боргу України із списанням суттєвої його частини, очевидно, має спиратися на активну політичну підтримку міжнародних партнерів (США, Великобританії, ЄС та ін.) України і проведення значної дипломатичної роботи. При пошуку шляхів реструктуризації зовнішнього боргу України слід виходити з того, що найбільш вагомим його компонентом є заборгованість перед МФО. Стандартні підходи щодо реструктуризації боргу не передбачають списання, перенесення термінів сплати за кредитами МФО. З огляду на виключність ситуації дієва програма зменшення боргового навантаження України повинна передбачати відхід від стандартних практик і списання більшої частини боргу перед МФО. Корисним є досвід впровадження Ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом (HIPC-Initiative) та Багатосторонньої ініціативи з полегшення тягаря заборгованості (MDR-Initiative). Під дію коригуючих механізмів включалася як заборгованість перед МФО, так і перед всіма кредиторами.

Для відновлення боргової стійкості України та усунення проблем дефіциту фінансування в умовах війни та післявоєнного відновлення доцільно застосувати механізми та

інструменти реструктуризації державного боргу, а саме:

- ухвалення Урядом нової боргової стратегії, у якій необхідно передбачити способи полегшення боргового навантаження (замороження, реструктуризації/списання держборгу) та інструменти оптимізації управління державним боргом з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків;

- апробація складніших механізмів, які стосуються кредитів МФО та єврооблігаційних позик, з огляду на політичну підтримку з боку міжнародних партнерів щодо гарантування імунітету від дефолту для уряду;

- адоптація під українські параметри фінансових інструментів списання боргу НІРС-Initiative (ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом) та MDR-Initiative (багатостороння ініціатива з полегшення тягара заборгованості); за оцінками фахівців, пропонований сценарій – списання 80 % заборгованості, зменшить зовнішній борг на суму \$ 47 млрд;

- запровадження механізму МВФ та Світового банку через Фонд стійкості та сталості (Resilience and Sustainability Trust, RST) щодо підтримки обтяжених боргами бідних і вразливих країн для управління макроекономічними кліматичними ризиками;

- реструктуризація заборгованості за облігаційними позиками із застосуванням знижок (haircuts) до номінальної суми боргу, або поточної дисконтованої вартості боргових виплат (за аналогом з планом Брейді обмін облігацій зовнішньої позики на нові цінні папери з дисконтом у 50–60 % до номіналу первинних облігацій); такий підхід дозволить Уряду зменшити суму заборгованості за облігаціями зовнішньої позики на \$12-14 млрд ;

- запровадження боргових свопів в обмін на фінансування цільових програм з охорони довкілля та підвищення стійкості до кліматичних змін (свопи (debt-for-

climate swaps) є інноваційним інструментом для мобілізації фінансування та одночасного вирішення кількох проблем, зокрема недостатнього фінансування кліматичних заходів та макрофінансової стійкості; напрацювання механізму реалізації досвіду країн Карибського басейну, Белізу та Сейшельських островів з конвертації боргів на розвиток «блакитної економіки» та випуску «блакитних» облігацій до розвитку ринку «зелених» облігацій в Україні.

Україна, з огляду на руйнування і жертви, понесені внаслідок війни, та необхідність післявоєнного відновлення економіки має отримати можливості й пільги, аналогічні програмам НІРС-MDRI; механізми полегшення боргового навантаження чи списання боргів повинні поширюватися на зобов'язання української держави перед МФО.

Література

1. Богдан Т. Реструктуризація зовнішнього боргу: міжнародна практика та можливості для України / Т. Богдан <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356/>

2. Дефолт чи реструктуризація: що буде з українським держборгом та чого чекають від США / Я.Вінокуров / 18.05.2022 <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154/>

3. Джигар Ю. 50 відтінків жовтого України <https://nv.ua/ukr/opinion/ekonomika-ukrajini-pro-shcho-govoryat-borgi-krajini-novini-ukrajini-50183214.html>

4. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджені Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277

5. Міжнародні кредитні рейтинги України протягом 2019-2020 р. підвищено всіма міжнародними рейтинговими агентствами. <https://mof.gov.ua/uk/osnovna-informacija>

6. Онищенко С.В. Засади формування ефективної

державної політики, орієнтованої на забезпечення бюджетної безпеки / С.В. Онищенко // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Економіка. –2015. –№ 2(167). – С.81-85

7. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 5.06.2019 р. № 473 <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019-%D0%BF#Text>

8. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 5.12.2021 р. № 1291 <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021-%D0%BF#n6>

9. Філатова Г.П., Макаренко І.О. Розрахунок інтегрального показника боргової безпеки, Вісник СумДУ. Серія «Економіка», № 4' 2020 ,С. 158-168 URL: https://visnyk.fem.sumdu.edu.ua/issues/4_2020/18.pdf

10. Федорович І.М. Методичні та практичні засади оцінювання боргової безпеки України. Ефективна економіка. 2016. 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5148>.

11. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України / Л. Г. Шемаєва / центр економічних і соціальних досліджень НІСД <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>

12. Fiscal policy from pandemic to war. IMF. April 2022. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2022/04/12/fiscal-monitor-april-2022>