

Онищенко С.В., Бережна А.Ю., Філонич О.М.
Національного університет
«Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»
k52@nipp.edu.ua

ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ БЮДЖЕТНОЇ СИСТЕМИ У ПОВОЄННИЙ ЧАС

Узагальнююче розуміння стійкості пов'язане із здатністю системи зберігати певні властивості та характеристики незмінними (або майже незмінними). Стійкість для динамічних систем, може характеризуватися як фіксованими (конкретними точками), так і змінними параметрами (прив'язкою руху системи до будь-якої площини чи траєкторії). Стабільна фінансова (бюджетна як її складова) система повинна володіти здатністю обмежувати й усувати диспропорції за допомогою механізмів самокоригування, перш ніж вони призведуть до виникнення кризи. Оскільки система перебуває у стані динаміки і перетворення, фінансова стійкість — це певний діапазон, який охоплює безліч показників, що є кількісною характеристикою фінансової стійкості системи. Саме це пов'язує фінансову стійкість системи з фінансовою безпекою, оскільки метою є протистояння загрозам та поступальний рух уперед.

Головними ідеологами формування загальносвітових принципів і методів запровадження програм оцінювання стійкості фінансової системи є МВФ і Світовий банк [6]. У межах Програми оцінювання фінансових систем МВФ та Світовий банк закликають світову спільноту до тіснішої взаємодії у сфері моніторингу стійкості фінансових систем країн з огляду на необхідність розвитку методичних підходів до оцінювання стійкості та оптимізації умов для підвищення ефективності, узгодженості досліджень національних і міжнародних експертів. Оцінювання стійкості фінансової системи проявляється як аналітичне дослідження можливості фінансової системи забезпечувати врівноважений економічний розвиток в умовах дії тих чи інших внутрішніх і зовнішніх шоків.

У сучасних дослідженнях, що стосуються проблеми стійкості публічних фінансів, увага приділяється визначенню оптимального рівня державного боргу, який може бути обраний за мету бюджетної політики на заданому періоді. При прийнятті бюджетних рішень необхідно враховувати їх вплив на короткострокову та довгострокову фінансову стійкість бюджетної системи та фінансової системи в цілому. У короткостроковому періоді метою аналізу стійкості є оцінювання коротко- та середньострокової динаміки боргу або аналіз динаміки обслуговування боргу, включаючи обслуговування зовнішнього боргу (наприклад, оцінювання дефолтних ризиків, що здійснює МВФ). На фінансову стійкість системи у короткостроковому періоді впливають фактори: структура боргу за часом виплати/погашення, валюта деномінації боргу та середні терміни нових зобов'язань; для зовнішнього боргу додаткові фактори: динаміка обміну валют, експорт та імпорт товарів і послуг в іноземній валюті й чисті прямі іноземні інвестиції. Аналіз стійкості такого типу здебільшого використовується для нових незалежних країн або країн із низьким рівнем доходу.

Під час аналізу довгострокової стійкості публічних фінансів період часу повинен бути значно тривалішим, з огляду на необхідність оцінити бюджетний вплив зобов'язань уряду, особливо пенсійних. У багатьох країнах – членах ЄС здійснюються довгострокове прогнозування й аналіз довгострокових бюджетних тенденцій, особливо для потреб оцінювання впливу на бюджет прогнозованих демографічних змін. Крім того, оцінюванням довгострокової стійкості (переважно індустріально розвинених країн) займаються міжнародні організації, такі як МВФ. При оцінюванні довгострокової стійкості публічних фінансів зважують на величину бюджетних дисбалансів, показники розриву у стійкості, які визначають розмір постійного бюджетного коригування (тобто постійне скорочення державних видатків,

не пов'язаних з віком населення, як частки у ВВП, або постійне зростання державних надходжень як частки у ВВП). При цьому контролюються показники-маркери: досягнення боргом граничної величини 60 % ВВП відповідно до Маастрихтських критеріїв; виконання тимчасового бюджетного обмеження протягом необмеженого періоду часу. Зосередженість та тій чи іншій умові стійкості обумовлено вибором варіанту бюджетної політики країни в цілому.

Аналітичне дослідження динамічних рядів безпекових показників-індикаторів бюджетної системи України з 2014 р. по 2021 р. дає загальне уявлення про вектор руху: – від надкритичних значень до небезпечних; – від незадовільних до задовільних. Приймаючи похибки, що обумовлені відповідними припущеннями, недоліками застосованого способу нормалізації індикаторів, можна зробити загальний висновок про те, що рівень боргової та бюджетної безпеки далекий від оптимального (іноді є надкритичним), але його динаміка є позитивною. Активної фази військової російської агресії є вагомим чинником збільшення боргового навантаження бюджету України, 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 [7]. За прогнозами Кабінету Міністрів України обсяги державного боргу у 2023р. можуть перевищити обсяги ВВП [1].

Окреслимо деякі моменти щодо індикаторів фінансової стійкості бюджетної системи на 2023р. Урядом при формуванні проекту державного бюджету 2023р. [2]. Дефіцит бюджету передбачено на рівні 20 % ВВП (у сумі 1 трлн 279,8 млрд грн), що в 6,7 раза перевищує встановлену у част.1 ст. 14 БКУ межу (3 %). Дефіцит загального фонду має зрости за рахунок передбаченого збільшення видатків при зменшенні доходів, а спеціального фонду □ внаслідок збільшення надходжень кредитів (позик) від іноземних держав, фінансових установ і МФО для реалізації інвестиційних проєктів. Фінансування дефіциту державного бюджету і погашення боргів у передбачені терміни запропоновано насамперед за рахунок нових державних запозичень. Обсяги державних запозичень значно збільшуються, що зумовлено зростанням видатків, зменшенням доходів внаслідок військової агресії проти України (на запозичення у фінансових ресурсах бюджету припадає 56,4 %, за структурою на зовнішні державні запозичення припадає 95 %). Подальша динаміка запозичень пов'язана із продовженням співробітництва із МФО, іншими кредиторами (до загального фонду планується залучити □ від МВФ 633 млрд грн, Уряду США та інших офіційних кредиторів – 576 млрд грн, ЄС – 217,1 млрд грн зі ставкою 3 % ; до спеціального фонду □ у сумі 170 млрд грн (обсяги залежатимуть від стану підготовки і реалізації інвестиційних проєктів), з них від: Уряду Сполученого Королівства Великої Британії та Північної Ірландії – 99,5 млрд грн; ЄІБ – 36,6 млрд грн; МБРР – 12,5 млрд грн; ЄБРР – 9,6 млрд грн; Уряду Французької Республіки – 6,8 млрд грн). На внутрішньому ринку від розміщення ОВДП як у гривні, так і в іноземній валюті з прогнозною середньозваженою відсотковою ставкою 16,8 % передбачено отримати 90,7 млрд грн (на 88,6 % менше за 2022р.). Надходження коштів у прямій залежності від попиту інвесторів на ОВДП.

У законопроекті передбачено зупинити дію обмежувальних норм БКУ щодо показників дефіциту бюджету (ст.14 БКУ), державного та гарантованого державою боргу (ст.18 БКУ). Проєктується збільшення державного боргу на кінець 2023 р., порівняно з наявним станом на 31.08.2022, *удвічі*. За оцінкою Рахункової палати [3], чинниками збільшення державного боргу в 2023 р., порівняно з наявним станом на 31.08.2022 є: перевищення державних запозичень над

запланованими витратами на погашення державного боргу – 1,9 трлн грн; передбачене Урядом знецінення гривні до іноземних валют, в яких номіновано борг, – на 1,3 трлн гривень.

Суттєвими є ризики збільшення державного боргу внаслідок можливого:

□ понадпланового випуску ОВДП для підтримки банківської системи з коригуванням його граничного обсягу (можливий дефіцит коштів ФГВФО у сумі 3,5 млрд грн);

□ перевищення, порівняно із передбаченими у законопроекті, надходжень кредитів (позик), залучених державою від іноземних держав, іноземних фінансових установ і МФО для реалізації інвестиційних проєктів;

□ здійснення правочинів з державними деривативами за рахунок понадпланових державних запозичень (ризик недоотримання державних запозичень, зокрема зовнішніх, про що зазначено в Інформації про фінансові ризики (включаючи умовні зобов'язання та квазіфінансові операції) мають вплив на показники державного бюджету; це «може призвести до наявності недостатнього обсягу коштів для фінансування дефіциту державного бюджету та для відновлення зруйнованої інфраструктури»);

□ заміщення недонадходжень від приватизації державного майна державними запозиченнями (основним чинником впливу на надходження коштів від приватизації державного майна є відсутність попиту на об'єкти приватизації у зв'язку із погіршенням інвестиційного клімату у країні внаслідок російського вторгнення і проведення бойових дій, що, у свою чергу, призведе до збільшення державних запозичень й обсягу державного боргу та видатків на його обслуговування; з метою пришвидшення й адаптації приватизаційних процесів у період воєнного стану ВРУ прийнято Закон України від 28.07.2022 № 2468 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сприяння процесам релокації підприємств в умовах воєнного стану та економічного відновлення держави», в якому, передбачено: суттєве скорочення строків проведення приватизаційних аукціонів і підготовки об'єктів (від оголошення до підписання договору не більше 2 місяців); розблокування приватизації державних підприємств із арештами й обтяженнями майна з одночасним збереженням прав кредиторів; планується приватизація великих об'єктів (ПАТ «Центренерго», ДП «Вугільна компанія «Краснолиманська», АТ «Об'єднана гірничо-хімічна компанія»);

□ понадпланового знецінення гривні до іноземних валют (частка уразливого до валютних коливань боргу, номінованого в іноземній валюті, на 31.08.2022 становила 66,5 %);

□ не встановлення граничних обсягів гарантованого державою боргу і надання державних гарантій (пропозиції зупинити дію у 2023 р. норм ст. 18 БКУ щодо безпечної межі боргу у 60 % ВВП мотивуються з огляду на таке -план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до встановлених вимог «буде здійснюватися після завершення війни та відновлення економіки країни»).

Передбачені платежі на погашення й обслуговування державного і гарантованого державою боргу у 2023 р. становитимуть більше ¼ усіх витрат державного бюджету; на обслуговування боргу спрямовуватиметься кожна четверта гривня доходів державного бюджету (за умови збільшенням видатків на обслуговування (на 78,3 %) при зменшенні доходів (на 17,6 %).

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:

□ запровадження нової боргової стратегії України, 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;

□ адаптація під українські параметри фінансових інструментів списання боргу NIPS-Initiative та MDR-Initiative; 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);

□ 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)).