

Література

1. Варналій З. С., Кіслова А. О. Реформування податкової системи як чинник забезпечення фінансової безпеки України // Міжнародний науковий журнал; «Інтернаука». Серія «Економічні науки». 2021. №12. (56), 1 т. С.14-22.
2. Плешакова Н. А., Гриб Т. М. Економічна сутність та роль бюджетної безпеки держави: вітчизняний і зарубіжний досвід. Бізнес Інформ. 2019. №2. С. 362–366.

УДК 336.275

Онищенко Світлана Володимирівна,

доктор економічних наук, професор

Бережна Алла Юрійівна,

кандидат економічних наук, доцент

Філонич Олена Миколаївна,

кандидат економічних наук, доцент

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

РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ КРАЇНИ У ПОВОЄННИЙ ЧАС

Державний борг є іманентною складовою публічних фінансів у ринковій економіці. Державний борг утворюється внаслідок здійснення державних запозичень. Значні обсяги державного боргу країни обумовленні низкою чинників, серед яких можна виділити такі: майже щорічне формування державного бюджету з дефіцитом; потреба фінансових ресурсів для забезпечення фінансової стабільності (у різні періоди потреби пов'язані із капіталізацією банків як державних, так і приватних та кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб з огляду на недопущення банківського колапсу; капіталізація суб'єктів господарювання державного сектору економіки, як то АТ «Нафтогаз України та інші; відшкодування ПДВ суб'єктам господарювання через запровадження ПДВ облігацій); щорічне невиконання встановлених планових завдань по забезпеченню надходжень від продажу державного майна, найчастіше з огляду на політичні фактори впливу, внаслідок чого виникала додаткова потреба у понадпланових обсягах проводити державні запозичення; виконання державою зобов'язань гаранта позикових операцій суб'єктів господарювання тощо.

Значний рівень державного внутрішнього та зовнішнього боргу у довоєнний період, його динаміка мали своє пояснення як об'єктивне, так і суб'єктивне: наявність зовнішньої агресії; низький рівень державних доходів у структурі ВВП; неефективність фіскальної політики держави; неінвестиційне спрямування коштів від приватизації держмайна; нерозвиненість фондового ринку країни; високі інфляційні очікування; складне соціальне становище населення тощо. У підсумку маємо таке – рівень державного боргу у розрахунку на одного мешканця країни на кінець 2021р. – майже 65 тис грн.

Динаміка показників державного боргу та ВВП за період з 2007р. по 2021р., з урахуванням зміни чисельності населення України, свідчить про перевищення темпів зростання рівня державного боргу в розрахунку на одну людину над темпами зростання рівня ВВП у розрахунку на одну людину (зростання у 33 рази та у 29 разів відповідно). ВВП у розрахунку на одну людину за 2021р. складає 132,6 тис грн., з яких майже половина припадає на державний борг.

Одним з ключових чинників динаміки сукупного державного боргу є валюта здійснення запозичень та динаміка курсу національної валюти. Девальвація

національної валюти відносно 1 дол США на 1 гривню мультиплікаційно збільшує розмір державного боргу у національній валюті на суму до 40 млрд грн. З огляду на необхідність забезпечення макроекономічної стабільності та вирішення питань фінансування бюджетних потреб можуть бути задіяні різні інструменти грошово-кредитного регулювання. Такі обставини вимагають комплексних підходів до удосконалення системи управління державним боргом та сферою публічних фінансів у цілому.

Для наочності порівняймо фактичний рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП та зафіксуємо чітку тенденцію наближення до нормативу і значне зменшення порівняно з нормативом (норматив – 60 %, факт станом на 31.12.2021р. – 48,9 %) у довоєнний період. Наявна тенденція обмеження обсягів державних гарантій по запозиченнях суб'єктів господарювання, так у 2021р. кожна десята гривня боргу припадає на гарантований державою борг (у 2016р. – кожна сьома грн). Середня вартість обслуговування державного боргу визначається розміром середньозваженої відсоткової ставки за державним боргом. Так, її розмір для України на кінець 2020 р. становив 6,7 % та є порівнюваною з країнами-аналогами за кредитним рейтингом (6,0 %), але водночас країни-аналоги за регіоном демонструють значно нижчу вартість обслуговування боргу – у середньому 2,5 %.

З огляду на визначення управління як системи заходів, спрямованих на зміну об'єкту управління до бажаного стану, у контексті управління боргом можна розглядати стратегію управління боргом як систему взаємопов'язаних цільових настанов, відповідних завдань та заходів, реалізація яких дозволить утримувати боргове навантаження на безпечному рівні.

Головною метою управління державним боргом залишається залучення необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості з урахуванням ризиків.

Враховуючи реалії ситуації із запозиченнями України в контексті глобалізації макроекономічної політики країн світу та об'єднання міжнародних політичних зусиль на тлі військової російської агресії, маємо сформулювати наступні тези щодо спрямованості заходів боргової стратегії держави:

- доцільним є зміна структури зовнішнього боргу, змістивши акценти залучення кредитів на міжнародних ринках капіталу під надто високі проценти на запозичення у МФО з відносно низькою відсотковою ставкою та пільговими умовами повернення;

- МФО можуть надати фінансову підтримку у протистоянні військовій агресії у частині як соціального захисту постраждалого від війни цивільного населення, відбудови зруйнованої соціальної інфраструктури, так і укріплення обороноздатності країни;

- МФО можуть підтримати заходи уряду по скороченню видатків через розширення тих компонентів кредитних програм, які мають на меті зменшити бюджетні витрати або реструктуризувати бюджетні субсидії; структурні реформи призведуть до скорочення вартості комерційного запозичення і допоможуть залучити прямі іноземні інвестиції;

- важливим моментом є спрямування кредитних ресурсів: не на фінансування дефіциту бюджету, а на рефінансування існуючих боргів, і тим самим покращання структури боргу з тим, щоб його можна було обслуговувати без створення серйозних проблем в різних секторах економіки, та з огляду на недопущення дефолту;

- з огляду на процес знецінення національної валюти, на найближчу перспективу не варто відмовлятися від внутрішніх запозичень на користь зовнішніх ринків капіталу; ресурси необхідно знаходити в національній економіці: заходами податкової та адміністративної реформи, заходами з підвищення довіри населення до

банківської системи та боргових цінних паперів держави;

- запровадження механізмів обов'язкової оцінки витрат та результатів бюджетних проектів та оприлюднення результатів дозволить обґрунтувати пріоритетність напрямів використання, доцільність обсягів видатків бюджету;

- обов'язковість застосування заходів, які дозволять утримувати розумне співвідношення між державним боргом та ВВП, а також створювати умови для його виведення на прийнятний рівень, що сприятиме залученню коштів на довгий термін та за низькими ставками;

- збільшення тягаря обслуговування боргу, низькі темпи економічного зростання (скоріше, економічна криза обумовлена наслідками війни) та зниження частки бюджетних надходжень у ВВП вимагають скорочення бюджетних видатків, не пов'язаних з обслуговуванням боргу; ймовірно, що на майбутні роки життєво важливі видатки уряду будуть жорстко обмежені, структурні зміни економіки ускладняться;

- для того, щоб запобігти серйозним проблемам з обслуговуванням боргу, необхідно підтримувати дефіцит бюджету на прийнятному рівні, застосовуючи у тому числі можливості впровадження радикальних фіскальних реформ, соціальних реформ;

- оцінка та моніторинг сукупності показників боргової, бюджетної безпеки.

Військові дії з 24.02.2022р. вимагають нових сценаріїв фінансової та боргової стабілізації. Фахівці та науковці з питань управління державним боргом пропонують визначити можливі варіанти зниження боргового навантаження та активно проводити роботу з кредиторами за найбільш прийнятним для країни. Серед варіантів 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 дол. США);

- 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 тягара заборгованості (MDR-Initiative). Під дію коригуючих механізмів включалася як заборгованість перед МФО, так і перед всіма кредиторами. Так, згідно з ініціативою HIPC, ступінь зниження поточної дисконтованої вартості боргу міг досягати 80%, а згодом — і 90%; обсяг списання боргу для 37 країн світу перевищила 100 млрд дол. Витрати по списанню боргів зазвичай покриваються МВФ і Світовим банком за рахунок власних ресурсів, а також покладаються на уряди-кредитори. Україна не має можливості скористатися стандартною процедурою, оскільки не задовольняє встановлених критеріїв для включення до програми HIPC або MDRI (низький рівень доходів; відсутність кредитів від МБРР, наявність позик від Міжнародної Асоціації Розвитку).

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;

- адаптація під українські параметри фінансових інструментів списання боргу HIPC-Initiative (ініціативи щодо бідних країн, переобтяжених боргом) та MDR-Initiative (багатостороння ініціатива з полегшення тягара заборгованості); за оцінками фахівців, пропонується 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 повинна отримати можливості й пільги, аналогічні програмам HIPC-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. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/06/20/688356>. (дата звернення: 12.11.2022 р.)
2. Дефолт чи реструктуризація: що буде з українським держборгом та чого чекають від США? URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/05/18/687154>. (дата звернення: 12.11.2022 р.)
3. Джигар Ю. 50 відтінків жовтого України URL: <https://nv.ua/ukr/opinion/ekonomika-ukrajini-pro-shcho-govoryat-borgi-krajini-novini-ukrajini-50183214.html>. (дата звернення: 02.11.2022 р.)
4. Онищенко С.В. Засади формування ефективної державної політики, орієнтованої на забезпечення бюджетної безпеки. *Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2015. № 2(167). С.81-85.
5. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки, Постанова Кабінету Міністрів України від 5.12.2021р. № 1291 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1291-2021>. (дата звернення 28.10.2022 р.)
6. Шемаєва Л. Г. Міжнародний досвід реструктуризації державного боргу у вимірі України. *Центр економічних і соціальних досліджень НІСД*. URL: <https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-07/shemaeva.pdf>. (дата звернення 25.10.2022 р.)
7. 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>. (дата звернення 05.11.2022 р.)

УДК 336.142

*Сідельникова Лариса Петрівна,
доктор економічних наук, професор
Херсонський національний технічний університет (Україна)*

ФОРМУВАННЯ БЮДЖЕТНИХ РЕСУРСІВ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД ХЕРСОНСЬКОЇ ОБЛАСТІ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

На сучасному етапі розвитку економічних відносин в Україні значно посилюється координаційна функція органів місцевого самоврядування в економічному і соціальному розвитку територій, що викликає необхідність розширення та зміцнення фінансової бази місцевих органів влади, вирішення низки проблем, пов'язаних з удосконаленням методів формування і використання фінансових ресурсів територій.

Військова агресія, розв'язана російською федерацією, внесла значні коригування у процеси формування бюджетних ресурсів органів місцевого самоврядування. Так, за 8 місяців 2022 року частка місцевих бюджетів у доходах Зведеного бюджету України суттєво збільшилася – з 22,8% у 2021 році до 25,3% у 2022 році [1].

Найбільші обсяги надходжень до дохідної частини місцевих бюджетів у січні-серпні поточного року забезпечили: податок на доходи фізичних осіб (163,8 млрд. грн.); субвенції з державного бюджету (77,3 млрд. грн.); єдиний податок (30,9 млрд. грн.); податок на майно (23,1 млрд. грн.); дотації з державного бюджету (15,3 млрд. грн.); податок на прибуток підприємств (10,2 млрд. грн.).

Аналізуючи стан виконання місцевих бюджетів України за 8 місяців 2022 року, простежуємо невеликий спад темпів приросту в серпні [1]. Водночас, загальний приріст залишається стабільно високим. При цьому, в серпні саме бюджети територіальних громад зберегли додатний приріст, порівняно з серпнем 2021 року, на відміну від ситуації у квітні, коли в перші місяці повномасштабного вторгнення стійкість показали