

ОЦІНКА СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА КЛЮЧОВІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ РІВНЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Анотація

Визначено основні чинники, що впливали на боргову політику держави протягом 2015 року та проаналізовано стан державного та гарантованого державою боргу. Досліджено ключові тенденції в борговій сфері, ризики й загрози борговій безпеці. Запропоновано напрями підвищення ефективності управління боргом та підвищення рівня боргової безпеки.

ОЦІНКА СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА КЛЮЧОВІ НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ РІВНЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Підвищення ефективності управління державним боргом, проведення зваженої боргової політики в Україні набуває особливої актуальності та вимагає формування нових підходів в умовах, що склалися. Загрозливі тенденції в борговій сфері впродовж 2015 року посилювались внаслідок ескалації політичних кризових явищ на тлі продовження воєнного конфлікту на сході країни, продовження економічної рецесії, накопичення проблем з функціонуванням фінансової системи в умовах зниження кредитних рейтингів України, підвищення соціального напруження в суспільстві.

Впродовж минулого 2015 та початку 2016 років у сфері державного боргу *зберігається тенденція до подальшого нарощування обсягів сукупного державного та гарантованого державою боргу України.* Впродовж 2015 року сукупний борг збільшився на 470,9 млрд грн (показник приросту 23,8 %) в порівнянні з 2014 роком й станом на 31.12. 2015 року склав 1571,8 млрд грн (58,1 млрд дол. США), в т.ч.: загальний обсяг *державного боргу* – 1333,9 млрд грн (55,6 млрд дол. США) та *гарантованого державою боргу* у – 237,9 млрд грн (9,9 млрд дол. США)¹. У грудні 2015 року в обліку виконання державного бюджету та державного та гарантованого державою боргу було відображено переведення місцевого боргу Київської міської ради за місцевими зовнішніми запозиченнями, здійсненими у 2005 та 2011 роках, до державного боргу відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 18.12.2015 №1040².

В поточному році, відповідно до ст. 5 Закону України "Про Державний бюджет України на 2016 рік", станом на 31 грудня 2016 року граничний

¹Коротка інформація щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 31.12.2015) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy-u--rotsi?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu>

²Деякі питання вчинення у 2015 році правочину щодо переведення місцевого боргу Київської міської ради за місцевими зовнішніми запозиченнями, здійсненими у 2005 та 2011 роках, до державного боргу/Постанова КМУ від 18 грудня 2015 р. № 1040 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: w.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248718760

обсяг державного боргу складе 1501,5 млрд грн, а граничний обсяг гарантованого державою боргу – 444,8 млрд грн³.

Характерним для аналізованого періоду є *продовження зростання боргового навантаження*, що виражається як співвідношення сукупного державного та гарантованого державою боргу до ВВП, показник якого за підсумками 2015 року склав 79,3 %, а співвідношення державного боргу щодо ВВП склало 67,3 %. У 2014 році аналогічні показники мали величини 70,3 % ВВП та 60,4 % ВВП відповідно. Таким чином, боргове навантаження станом на кінець 2015 року *перевищувало граничну межу боргового навантаження* в 60 % ВВП, передбачену Бюджетним кодексом України. Водночас необхідно зазначити, що темп приросту боргового навантаження уповільнився й склав у 2015 році 12,8 % (суттєво нижче показника 2014 року – 74,9 %).

Серед чинників, які зумовлювали зростання боргового навантаження у минулому році, слід виділити:

– *девальвацію гривні*, рівень якої в 2015 році склав 52,2 %⁴, внаслідок чого збільшились не лише обсяг боргу в національній валюті, а й вартість його обслуговування;

– *різке падіння реального ВВП*, яке за підсумками 2015 року склало близько –9,9 % проти –6,6 % в 2014 році, загострило бюджетний ризик. Однак слід відмітити, що зменшення первинного балансу бюджету сприяло позитивній динаміці щодо валової потреби у фінансуванні державного бюджету, показник якої знизився з 12,9 % ВВП у 2014 році до 5,9 % ВВП на кінець 2015 року;

– *зниження внутрішнього споживчого попиту* внаслідок інфляційних процесів (рівень інфляції у 2015 році становив 48,7 %) та безробіття, рівень якого (за методологією МОП) в середньому за 2015 рік становив 9,5 %

³ Про Державний бюджет України на 2016 рік /Закон України № 928-VIII від 25.12.2015 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [/http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/928-19](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/928-19)

⁴ Інфляційний звіт січень 2016 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033423>

економічно активного населення відповідного віку. Зниження частки оплати праці у ВВП з 46,3 % в 2014 році до 39,6 % на кінець 2015 року та зменшення реального середньомісячного доходу населення (у розрахунку на одну особу) порівняно з 2014 роком на 22,2 % на тлі триваючого економічного спаду, підвищення базових тарифів й заборгованості із заробітної платні зумовили погіршення фінансового стану та різке скорочення кінцевого споживання домогосподарств (в 2015 році до -20,2 % проти -9,6 % в 2014 році). Скорочення продовж минулого року споживчого попиту спостерігалось за всіма споживчими цілями, насамперед на продукти харчування (на 21,1 % р/р), а також на житло, воду, електроенергію, газ та інші види палива (на 26,9 % р/р). Найбільш вразливими до скорочення доходів населення були витрати на відпочинок і культуру (-30,7 % р/р)⁵. На тлі сповільнення темпів скорочення оптової торгівлі в 2015 році до -12,2 % (проти -17,9 % у 2014 році) відбулось різке зростання темпів падіння роздрібного товарообороту (в 2015 році цей показник становив -20,7 % проти -10,0 % за 2014 рік), викликане, насамперед, зниженням купівельної спроможності переважної більшості населення;

– негативний вплив *реальної процентної ставки НБУ* (22 % станом на кінець 2015 року) на боргову сферу та обмеження функціонування ринку позичкового капіталу.

Серед чинників сфери загальнодержавного управління, які впливали на зростання боргового навантаження у 2015 році, варто зазначити низку *бюджетних проблем*:

– *необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду* загальним обсягом 31,8 млрд грн, в т.ч. 14,8 млрд грн на виплати пенсій в січні поточного року;

– *фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету*, зростання якого обумовлене значною мірою збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу;

⁵ Там само

– *невиконання плану надходжень від приватизації державного майна* у 2015 році як одного з джерел фінансування дефіциту державного бюджету – із запланованих 17 млрд грн отримано лише 466,9 млн грн або 2,7 % від запланованих обсягів;

– *необхідність в державній підтримці державних підприємств та банків*. Така підтримка зумовила збільшення обсягу внутрішніх запозичень шляхом випуску ОВДП на потреби капіталізації державних установ та банків. Це зумовлювало підвищення навантаження на бюджет, нарощення обсягу державного боргу та збільшення платежів з його обслуговування. В першу чергу зазначене стосувалось фінансування дефіциту НАК «Нафтогаз», який виникав внаслідок проведення квазіфіскальних операцій із продажу газу споживачам за заниженими щодо ринкових цінами. Частка бюджетного фінансування НАК «Нафтогаз», складала 54,2 % у загальному обсязі бюджетної капіталізації, споживаючи потенційні кошти на запровадження технологій енергозбереження та на досягнення енергетичної незалежності держави.

На зростання боргового навантаження і підвищення потреби у фінансуванні вагомий вплив здійснюють *умовні зобов'язання*, формування яких є наслідком *квазіфіскальних операцій*, які сприяють виникненню додаткового боргу внаслідок залучення позичкових коштів під гарантії держави та збільшення частоти настання гарантійних випадків. Для поточного етапу розвитку вітчизняної економіки державні гарантії виступають важливим інструментом залучення грошових ресурсів для фінансування проектів з модернізації економіки, експортної підтримки високотехнологічної української продукції, розвитку приватно-державного партнерства, реалізації великих інвестиційних проектів в сфері інфраструктури, енергозбереження тощо. Однак слід зауважити, що квазіфіскальні операції зумовлюють формування прихованих умовних зобов'язань уряду, які сприяють зниженню відкритості бюджетно-податкової політики та ефективності витрачання фінансових ресурсів держави,

збільшенню реального дефіциту сектору державного управління та зниженню боргової стійкості держави, в тому числі зовнішньої боргової стійкості.

На тлі погіршення макроекономічних показників **тенденція до зростання частки гарантованого державою боргу** в загальному обсязі боргу до 15,1 % у 2015 році проти 14,0 % в 2014 році, безумовно, вплинула на зниження рівня боргової безпеки та боргову політику держави.

Під впливом реалізації різнопланових боргових ризиків протягом минулого року відбулось різке зростання потреби у зовнішніх запозиченнях, яке склало у 2015 році 5,1 млрд дол. США проти 2,1 млрд дол. у 2014 році. Внаслідок низьких рейтингів та обмеження виходу України на фінансові ринки, в 2015 році здійснювались переважно валютні запозичення від міжнародних фінансових організацій, що вплинуло на формування **тенденції до зміни в структурі боргу за рахунок збільшення частки зовнішнього боргу**: загальний обсяг зовнішнього боргу України станом на кінець 2015 року склав 43,5 млрд дол. США або 1042,4 млрд грн, в т.ч. обсяг зовнішнього державного боргу 34,4 млрд дол. США або 825,9 млрд грн (станом на 31.12.2015 перекриття його золотовалютними резервами склало лише на 30,6 %). Така тенденція посилює залежність держави від міжнародних кредиторів⁶.

Необхідно зазначити, що на кінець 2015 року зберігалась **тенденція до збільшення питомої ваги боргу, номінованого в іноземній валюті**: загальна частка державного та гарантованого державою боргу України, яка номінована в іноземній валюті, складала 70,2 %, що перевищило **критичний рівень** в 60 % відповідного боргового індикатора, встановленого критеріями боргової стійкості за методикою МВФ для країн, що розвиваються, зокрема

⁶Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого боргу України станом на 31.12.2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy-u--rotsi?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu>

для України⁷. Збільшення питомої ваги *державного боргу*, номінованого в іноземній валюті, зумовлює *зростання валютних витрат* уряду з *обслуговування боргових зобов'язань*, а для українських фінансових ринків *створює загрозу ще більшого скорочення валютної пропозиції та подальшої девальвації гривні*.

Наслідком зазначених тенденцій в аналізованому періоді *продовжувалось зростання видатків на обслуговування боргу*, загальний обсяг яких протягом минулого року збільшився на 36,5 млрд грн, або у 1,8 разу і на кінець 2015 року склав 84,5 млрд грн або 21 % видатків державного бюджету (проти 48,0 млрд грн або 16,0 % видатків державного бюджету в 2014 році). У 2016 році загальні виплати за державним боргом за рахунок бюджету оцінюються на рівні 234,3 млрд грн, в т.ч.: обсяг платежів з погашення державного боргу складе 135,2 млрд грн та обсяг платежів з обслуговування державного боргу прогнозується в сумі 99,1 млрд грн⁸.

Завдяки успішній реалізації Міністерством фінансів України заходів щодо виправлення критичної ситуації в борговій політиці Україна *уникла дефолту*. На кінець 2015 року було забезпечено *утримання фактичного обсягу державного боргу в межах граничного обсягу*, встановленого Законом України «Про Державний бюджет України на 2015 рік»⁹, а обсяг державного та гарантованого державою боргу в доларовому еквіваленті зменшився на 4,32 млрд дол. США.

Відповідно до п. 14 Прикінцевих положень Закону України «Про Державний бюджет України на 2015 рік»¹⁰, Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про початок процедури реструктуризації державного та

⁷ IMF: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

⁸ Про затвердження Програми управління державним боргом на 2016 рік/ Наказ Міністерства фінансів від 29.01.2016 р. № 27 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/nakaz-ministerstva-vid---pro-zatverdzhennia-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na--rik?category=borg&subcategory=derzhavnij-borg>

⁹ Про Державний бюджет України на 2015 рік/Закон України від 28.12.2014 № 80-VIII / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/80-19/page2>

¹⁰ Там само.

гарантованого державою боргу і його часткового списання»¹¹ та Постанови Кабінету Міністрів України «Про здійснення у 2015 році правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання»¹² було здійснено боргову операцію на умовах, досягнутих 27 серпня 2015 року між та Спеціальним комітетом кредиторів та Україною. Угодою передбачено:

- негайне списання 20 % основного боргу України (близько 3,6 млрд дол. США);
- реструктуризація боргу на суму близько 15 млрд дол. США шляхом обміну поточних єврооблігацій на 9 нових серій єврооблігації з перенесенням термінів їх погашення з 2015-2023 рр. на 2019-2027 рр.;
- підвищення середньозваженої купонної ставки за єврооблігаціями з 7,22 % до 7,75 % річних;
- випуск 20-річних (2021–2040 рр.) інструментів відновлення вартості (value recovery instruments, VRI), прив'язаних до показників зростання реального ВВП України: при темпах зростання ВВП до 3 % на рік – виплати нульові; від 3 % до 4 % – 15 % від приросту ВВП понад 3 %; від 4 % зростання – 40 % вартості від кожного відсотка зростання. Жодні платежі за VRI не здійснюватимуться, допоки номінальний ВВП України не перевищить 125,4 млрд дол. США, а в 2021-2025 рр. виплати за VRI будуть обмежені 1 % ВВП.

Завдяки зміні термінів погашення частини боргу з 2015-2023 рр. на 2019-2027 рр. внаслідок проведення боргової операції, зменшено витрати на погашення зовнішнього державного боргу в 2016 році, які складуть 574 млн дол. США проти 2,25 млрд дол. США, які Україні довелося б

¹¹ Про початок процедури реструктуризації державного та гарантованого державою боргу і його часткового списання/ Розпорядження Кабінету Міністрів України від 22.09.2015 № 978-р / Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248499804>

¹² Про здійснення у 2015 році правочинів з метою його реструктуризації і часткового списання / Постанова КМУ від 11.11.2015 № 912/ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248623211>

сплатити без реструктуризації. На обслуговування зовнішнього боргу в 2016 році Україна витратить 1,277 млрд дол. США¹³.

Для стабілізації ситуації в сфері державних фінансів, підвищення ефективності боргової політики та рівня боргової безпеки впродовж поточного року необхідно вжити наступних заходів.

1. Забезпечення подальшого виконання заходів програми в рамках Механізму розширеного фінансування (EFF) України Міжнародним валютним фондом та зміцнення співпраці з іншими міжнародними фінансовими організаціями.

2. Вдосконалення боргової політики України та перехід до стратегічного управління державним боргом, що передбачає:

- вибір типу боргової політики відповідно до соціально-економічних умов та формування відповідних комплексних заходів щодо покращення ситуації. Враховуючи високий рівень боргового і податкового навантаження на економіку, високий рівень інфляції, в Україні (згідно класифікації МВФ) може застосовуватись тип боргової політики «фінансового придушення». Цей тип політики може бути успішним лише за активної співпраці Міністерства фінансів України та Національного банку України і суттєвого покращення умов кредитування суб'єктів економічної діяльності.

- розроблення та законодавче закріплення середньострокової боргової стратегії з урахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх боргових ризиків, узгодження напрямів державної боргової, бюджетної й грошово-кредитної політики. З метою розроблення середньострокової Стратегії управління державним боргом пропонується створення постійної робочої групи із залученням представників Міністерства фінансів України, НБУ,

¹³ Як Україна буде погашати зовнішні борги в 2016 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/news/-/368204/yak-ukrayina-bude-pogashaty-zovnishni-borgy-v-2016-rotsi-tablytsyade-pogashaty-zovnishni-borgy-v-2016-rotsi-tablytsya>

Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Комітету ВРУ з питань бюджету, профільних науковців та експертів.

– *вдосконалення інституційної складової та адаптацію світового досвіду* (впровадження рекомендацій з управління державним боргом, підготовлених МВФ спільно із Світовим банком тощо);

– *експертну оцінку та подальше вдосконалення боргового нормативно-правового забезпечення сфери державного (місцевого) та гарантованого державою боргу з наближенням до міжнародних стандартів.*

Пропонується до Бюджетного кодексу України внести такі правки:

Стаття 17. Державні та місцеві гарантії. У пунктах 1 та 2 Статті 17. Державні та місцеві гарантії, виключити слова «повного або часткового».

Додати пункт: Державною (місцевою) гарантією забезпечується виконання не більше 80% обсягу боргового зобов'язання суб'єкта господарювання. Розмір гарантії, що надається суб'єкту господарювання, не перевищує величини, встановленої Законом України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік.

Стаття 18. Граничні обсяги державного (місцевого) боргу та державних (місцевих) гарантій.

Додати пункт: Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, не повинна перевищувати 50 % від його загального обсягу. У разі перевищення цієї величини КМУ зобов'язаний вжити заходів для приведення структури державного боргу у відповідність з положеннями цього Кодексу.

До пункту 2 додати абзац: У разі фактичного перевищення цієї граничної величини, бюджет приймається лише за умови забезпечення зниження боргового навантаження у наступному році порівняно з попереднім. Забороняється залучати додаткові позики та брати будь-які зобов'язання, що можуть призвести до додаткового боргоутворення;

3. Законодавче закріплення та реалізацію середньострокової стратегії бюджетного планування та прогнозування, що передбачає збалансування державного бюджету шляхом підвищення доходів за рахунок покращення адміністрування податків та митних платежів, боротьби з корупцією та тіньовим сектором. В рамках виконання даного завдання пропонується забезпечити розробку Міністерством фінансів України та подання на розгляд Верховної Ради України трьохрічної Бюджетної резолюції, починаючи з 2017 року.

4. Підвищення якості середньострокового економічного прогнозування та планування для формування та реалізації середньострокової фінансової політики України, оскільки складання надмірно оптимістичних макроекономічних прогнозів в умовах, що не виключають наявності політичного тиску, призводить до системних проблем в економіці.

З цією метою, враховуючи досвід країн ЄС, доцільно розглянути можливість створення незалежної інституції – **Національної агенції (бюро) прогнозування та планування** із залученням до роботи ведучих експертів та профільних науковців. Прогнозування основних макроекономічних та бюджетних показників у двох незалежних центрах (орган виконавчої влади та зазначена агенція) дасть змогу отримувати більш реальні прогнози.

5. Посилення регулювання державного боргу в частині оптимізації співвідношення обсягів, структури, вартості та джерел його погашення шляхом законодавчого забезпечення еквівалентності бюджетно-податкових змін та запровадження боргових фіскальних правил як чинників оптимізації державних запозичень, зокрема, утримання балансу в емісійній діяльності та стягненні податків при нарощування боргу та збільшенні вартості його обслуговування. Найбільш адаптивним для України є досвід постсоціалістичних країн ЄС, зокрема Польщі, Угорщини. Наприклад, у Польщі при перевищенні державним боргом рівня 55 % ВВП автоматично підвищується ставка ПДВ.

Пропонується на період приведення державного боргу України до визначеного Бюджетним кодексом 60-відсоткового граничного рівня мінімізувати обсяги надання державних гарантій з урахування пропозицій до пункту 2, а також *заборонити органам державної влади надавати будь-які кредити і позики з державного бюджету.*

6. Поглиблення аналізу ризиків від залучення різних видів боргових інструментів, в тому числі з використанням методик міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, та розширення за його результатами спектру використання боргових інструментів.

7. Забезпечення ефективності моніторингу корпоративної заборгованості та аналізу чинників впливу на збільшення її обсягу. З цією метою необхідно підвищити результативність фінансового управління державними компаніями та забезпечити суворий контроль з боку міністерств за цільовим спрямуванням і обґрунтованістю джерел погашення зовнішніх кредитів;

8. Активізація розвитку вітчизняного внутрішнього фінансового ринку як елементу цілісної фінансової системи та зниження вартості державних запозичень шляхом:

- удосконалення його інфраструктури, регулювання та синхронізації функціонування всіх його секторів;
- стимулювання банківського кредитування економіки, зокрема, шляхом запровадження **національної програми відновлення кредитування вітчизняних товаровиробників** за рахунок довгострокового (від двох - трьохрічного) рефінансування з боку НБУ державних банків. Наприклад, в Угорщині в рамках надання двохрічних «кредитів для зростання» через банківську систему було розміщено близько 2 598,8 млрд форинтів, 11960 підприємств малого і середнього бізнесу отримали кредити за ставкою не вище 2,5 % річних від банків, які отримали рефінансування з боку Центрального банку Угорщини на умовах нульової процентної ставки;

– підвищення довіри до внутрішнього фінансового ринку, зокрема, його банківського сектору зі сторони населення, з метою залучення на ринок додаткового фінансового ресурсу. Пропонується збільшити суму відшкодування власникам депозитів при банкрутстві Фондом гарантування вкладів фізичних осіб з 200 тис. грн до 400-500 тис. грн (враховуючи суттєву інфляцію впродовж останніх років);

– стимулювання розвитку фондового, зокрема, вторинного, ринку боргових державних цінних паперів для забезпечення їх ліквідності, повноцінності та привабливості як для нерезидентів й українських інвесторів, так і для населення;

– підвищення ефективності управління державними зобов'язаннями через вдосконалення інформаційного забезпечення прийняття рішень та системи оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань;

– підвищення ефективності державної інвестиційної політики сприяння припливу інвестицій в економіку через вдосконалення законодавства щодо залучення інституціональних інвесторів та покращення інвестиційного клімату (запровадження прискореної амортизації капіталу, спеціального кредитування операцій на фондових біржах та інноваційних підприємницьких проектів) з наближенням його до міжнародних норм .

За рахунок пропонованих заходів можлива модернізація боргової політики, встановлення стійкої тенденції до зниження боргового навантаження та його поступового наближення до економічно-безпечного рівня.

Відділ фінансової безпеки

(Л. П. Лондар)

№ 69, Серія «Економіка»