

РОЗДІЛ 8. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

DEBT POLICY OF UKRAINE UNDER THE CONDITIONS OF MARITAL STATE

У статті розглянуто сучасний стан боргової політики України у період війни. З'ясовано, що державний борг є невід'ємною складовою фінансової системи не тільки країн з транзитивною економікою, але і високорозвинених. Проаналізовано причини стрімкого зростання державного боргу України починаючи з 2014–2015 років до сьогоднішнього дня. Представлено основні джерела фінансування державного бюджету України, які у свою чергу сформувалися із зовнішніх іноземних грошових потоків та відповідних внутрішніх запозичень: військові облігації, кредити від міжнародних фінансових організацій, а також двосторонні кредити та гранти. Встановлено, що близько \$4,2 млрд допомоги Україна отримала від чотирьох міжнародних організацій – МВФ, Євросоюзу, Світового банку та Європейського інвестиційного банку, це кредити надходження яких відбулося на пільгових умовах. Разом з тим, Україна отримала чималі кредити і від урядів наступних іноземних держав: Канада, Велика Британія, Франція, Німеччина, Японія, Нідерланди, Швеція, Італія та ін. Найвигідніша допомога – грантова, адже ці гроші не потрібно повертати. Згідно аналізу, Америка у цьому виді допомоги займає лідируючі позиції. Також проаналізовано, на даний момент економічна ситуація в Україні складна, але поки не критична, так як в резервах держави знаходиться \$22 млрд. Виокремлено основні стратегічні напрямки та покрокові дії Уряду України в контексті оптимізації управління державним боргом України, а саме: затвердження середньострокової Стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки, що є базовим документом щодо боргової політики України. Наголошено, згідно прогнозів провідних економічних експертів, держава для покращення боргової та бюджетної політики не може на постійній основі здійснювати емісію національної валюти через банківську систему (друкарський станок), вагомим залишається отримання фінансової допомоги від міжнародних партнерів, насамкінець скорочення не пріоритетних витрат державного бюджету.

Ключові слова: боргова політика, фінансова система, кредит, гранти, фінансова допомога, ОВДП, військові облігації, Міжнародний валютний фонд, державний бюджет, Міністерство фінансів України.

The article examines the current state of Ukraine's debt policy during the war. It was found that public debt is an integral part of the financial system not only of countries with a transitory economy, but also of highly developed ones. The reasons for the rapid growth of the national debt of Ukraine from 2014–2015 to the present are analyzed. The main sources of financing of the state budget of Ukraine are presented, which in turn were formed from external foreign cash flows and corresponding internal borrowings: military bonds, loans from international financial organizations, as well as bilateral loans and grants. It was established that Ukraine received about \$4.2 billion in aid from four international organizations – the IMF, the European Union, the World Bank and the European Investment Bank, and these were loans received on preferential terms. At the same time, Ukraine received considerable loans from the governments of such foreign countries: Canada, Great Britain, France, Germany, Japan, the Netherlands, Sweden, Italy, and others. The most profitable assistance is a grant, because this money does not have to be returned. According to the analysis, America takes a leading position in this type of aid. It was also analyzed that at the moment the economic situation in Ukraine is difficult, but not yet critical, as there is \$22 billion in state reserves. The main strategic directions and step-by-step actions of the Government of Ukraine in the context of optimizing the management of the public debt of Ukraine are highlighted, namely: the approval of the medium-term Strategy for the management of the public debt for 2021–2024, which is the basic document regarding the debt policy of Ukraine. In addition, according to the forecasts of leading economic experts, in order to improve the debt and budget policy, the state cannot issue national currency through the banking system (printing press) on a permanent basis, receiving financial assistance from international partners, and ultimately reducing non-priority state budget expenses, remains important. The strategy defines 4 main goals of public debt management for the next three years: increase in the share of state debt in the national currency; extension of the average term to repayment and provision of a uniform repayment schedule of the state debt; attraction of long-term preferential financing; continued development of strong relationships with investors and further improvement of the public debt management policy. The strategy also contains an analysis of forecast debt indicators and conclusions on debt sustainability, as well as an action plan for 2021–2024 and indicators of achieving goals — in particular, reducing the ratio of the amount of public debt to GDP by the end of 2024 to 47%. However, the strategy in an updated format, closer to global practices, was approved in 2019 and has proven its effectiveness as a tool for increasing the transparency of decision-making and improving communication with both investors and international partners. Thus, as a result of its implementation, it has already been possible to achieve important goals: an increase in the share of the state debt in the national currency (from 33.4% in 2018 to 38.2% in 2020), an improvement in the structure of the state debt in terms of repayment terms, and an increase in international ratings of Ukraine. Ukraine also received recognition at the international level: the international publication GlobalMarkets awarded Ukraine in the nomination "The best public debt management office in Central and Eastern Europe."

Key words: debt policy, financial system, credit, grants, financial assistance, DSLB, military bonds, International Monetary Fund, state budget, Ministry of Finance of Ukraine.

УДК: 336.1:339.7

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct67-35>

Римар О.Г.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри фундаментальних
та спеціальних дисциплін
Нововолинський навчально-науковий
інститут економіки та менеджменту
Західноукраїнського національного
університету

Rymar Olha

Novovolynsk Educational
and Scientific Institute
of Economics and Management
of West Ukrainian National University

Постановка проблеми. В умовах воєнного стану нашої країни вагомим значенням набуває залучення додаткових коштів з метою оптимізації боргової політики, та підтримки державного бюджету України. За останні роки розмір внутрішніх і зовнішніх запозичень стрімко зростає, що зумовило переглянути політику щодо управління державним боргом, розробити систему напрямків по його регулюванню та оптимізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням теоретичних засад і практичних аспектів управління державним боргом займаються такі вітчизняні науковці: Богдан Т. П., Булгаков С. О., Барановський О. І., Кучер Г. В., Лондар Л. П., Мелих О. Ю., Мазаракі А. А. та ін. Однак в умовах воєнного стану і значного погіршення економічно-фінансової ситуації в країні, виникає потреба окремого дослідження проблема оптимізації системи управління державного боргу. Також доцільним є аналіз, обґрунтування і перспективи реалізації Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки представленої Урядом України. Дана Стратегія направлена на перезавантаження боргової політики та покращення інвестиційного клімату країни.

Постановка завдання. Метою дослідження є аналіз поточного стану вітчизняної боргової політики та окреслення шляхів її оптимізації у період воєнного стану.

Виклад основного матеріалу дослідження. В сучасних умовах державний борг, як результат державного кредиту є невід'ємною складовою фінансових систем багатьох країн світу, що допомагає впроваджувати і реалізовувати економічні реформи, а інколи при несприятливих умовах господарювання призвести до економічного спаду із присмаком дефолту (Греція у 2015 р.).

Трансформаційна економіка України потребує значних капіталовкладень, мобілізація яких на сучасному етапі може бути здійснена лише за рахунок внутрішніх і зовнішніх запозичень.

За незначний період незалежності України формування боргу відбулося під впливом низки факторів: значні бюджетні дефіцити, вагома залежність від імпорту енергоносіїв, необхідність нарощення валютних резервів задля стабілізації національної грошової одиниці, мілітаризація економіки країни.

Донедавна Україні довелося фактично з самого початку створювати систему управління державним боргом, яка б відповідала б новим викликам сьогодення. Так, була створена правова база з організації державних запозичень, обслуговування державних боргів та їх погашення, яка удосконалюється дотепер.

З початком війни в Україні світ кардинально трансформувалася, похитнулася архітектура Будапештського меморандуму, яка надавала безпекові гарантії країнам, які його підписали,

а Україна у свою чергу добровільно погодилася позбутися третього у світі ядерного потенціалу. Будапешт був однією з несучих колон сучасної архітектури міжнародної безпеки, будучи і частиною міжнародного права, і прикладом для інших ядерних держав.

Ситуація відчутно змінилася у 2014 році – архітектура посипалася, світові лідери усвідомили, що ядерна зброя не лише гарантія безпеки, але і потужний інструмент впливу у переговорних процесах.

Економічна стабільність України суттєво похитнулася внаслідок анексії Криму та окупації частини Донецької та Луганської областей. Саме тоді починає стрімко зростати державний борг України по відношенню до ВВП через девальвацію курсу національної валюти, який вже ілюструє наростання всеохоплюючої національної кризи. ВВП України за підрахунками економічних експертів скоротився протягом 2014 і 2015 років на 7 та 10% відповідно. А якщо взяти до уваги ще й показник інфляції, то окупація Донбасу і Криму принесла втрати Україні у розмірі скорочення ВВП майже 20%. При цьому вартість військового конфлікту із Росією становить 280 млрд дол. у вигляді втраченого ВВП у період з 2014 по 2020 рік, із зазначеного можна зрозуміти, що Україна щороку втрачає 40 млрд дол., або 19,9% ВВП порівняно із деконфліктним періодом [2]. Такі обсяги втрат катастрофічно руйнують економіку і прогнозують її неминучий спад.

Зазначимо, частка Донбасу в експорті держави сягала 25%, окрім того до ґрунтовних втрат увійшли і 115 із 150 вугільних шахт, і щонайменше 10 унікальних державних підприємств оборонно-промислового комплексу – Луганський патронний завод, завод «Топаз». Через анексію Криму Україна втратила 80% нафтогазових покладів у Чорному морі та 13 держав із ОПЕК [2]. Усе це в свою чергу змушувало державу нарощувати державні борги.

Війна Росії з Україною завдає нищівного удару по бюджету нашої країни, і примусила збільшити фінансування на оборону та безпеку. У 2013 році Україна витратила 14,8 млрд грн на оборону. У державному бюджеті на 2022 рік на сектор безпеки та оборони передбачено рекордні 323,1 млрд грн., кошти, які би могли би бути спрямовані на економічні реформи та стимули [3].

Тобто, фактично наша держава вже 8 років перебуває у стані форс-мажору через російську збройну агресію.

Проведена у 2015 році реструктуризація державного та гарантованого державного зовнішнього комерційного боргу допомогла державі втримати фінансову ситуацію та згладити пікові боргові виплати.

Дещо інша ситуація в умовах воєнного стану країни, коли стратегічно важливим залишається

підтримка вітчизняного бізнесу і економіки загалом. В умовах обмежених можливостей надходження коштів Уряд України працює над забезпеченням фінансовими ресурсами першочергових потреб держав у сфері національної безпеки та оборони, соціальної підтримки населення, а також стимулювання підприємницької діяльності.

Попри складну ситуацію, Міністерство фінансів України забезпечує боргову та фінансову безпеку держави, залучаючи капітал від Центрально-Східної Європи та інших держав-партнерів, які всіляко підтримують Україну.

На рис. 1 подана інформація, щодо основних джерел фінансування та обсягів коштів, які надійшли в Україну від початку повномасштабної війни.

Згідно вищеподаного рисунку такими джерелами фінансування за період від 24 лютого 2022 року є військові облігації, кредити від міжнародних фінансових організацій, а також двосторонні кредити та гранти.

За весь період повномасштабної війни уряд України запозичив чи отримав безповоротну допомогу у розмірі 10 млрд дол. (300 млрд гривень). Близько половини цієї суми (45% або 135,1 млрд грн.) надійшли в державну скарбницю від продажу військових ОВДП [2]. На жаль, військові ОВДП на 70 млрд гривень викупив НБУ, що свідчить про пряме кредитування уряду Національним банком України.

Зрозуміло, такий захід був вимушеним і називається незабезпеченою емісією, яку вдавалося уникнути в останні роки. Позитивним є те, що така емісія не несе великих загроз макрофінансовій стабільності вітчизняній економіці, тому варто перенести акценти на стабілізацію фінансування необхідних державних видатків.

Явним прогресом також є і те, що за результатами травневого аукціону ОВДП Міністерству фінансів України вдалося залучити до державного бюджету 7,2 млрд гривень за курсом НБУ.

Військові облігації в умовах сьогодення – це інвестиційний інструмент підтримки державного бюджету, який є доступний для громадян, бізнесу та іноземних інвесторів. Кошти від облігацій залучаються до держбюджету, використовуються на безперерйне забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану: соціальні та оборонні.

Загалом необхідно зазначити, що усі вільні кошти спрямовуються на оборону, виплату пенсій, заробітну плату бюджетникам та обслуговування державного боргу.

Зауважимо, що держава відмовилася від усіх видатків, які мали піти на капітальне будівництво та розвиток (близько 140 млрд грн.).

Разом з тим, в умовах війни держава гостро залежить від зовнішнього фінансування та внутрішніх запозичень. Тому окреслений шлях запозичення чітко прописаний Урядом України.

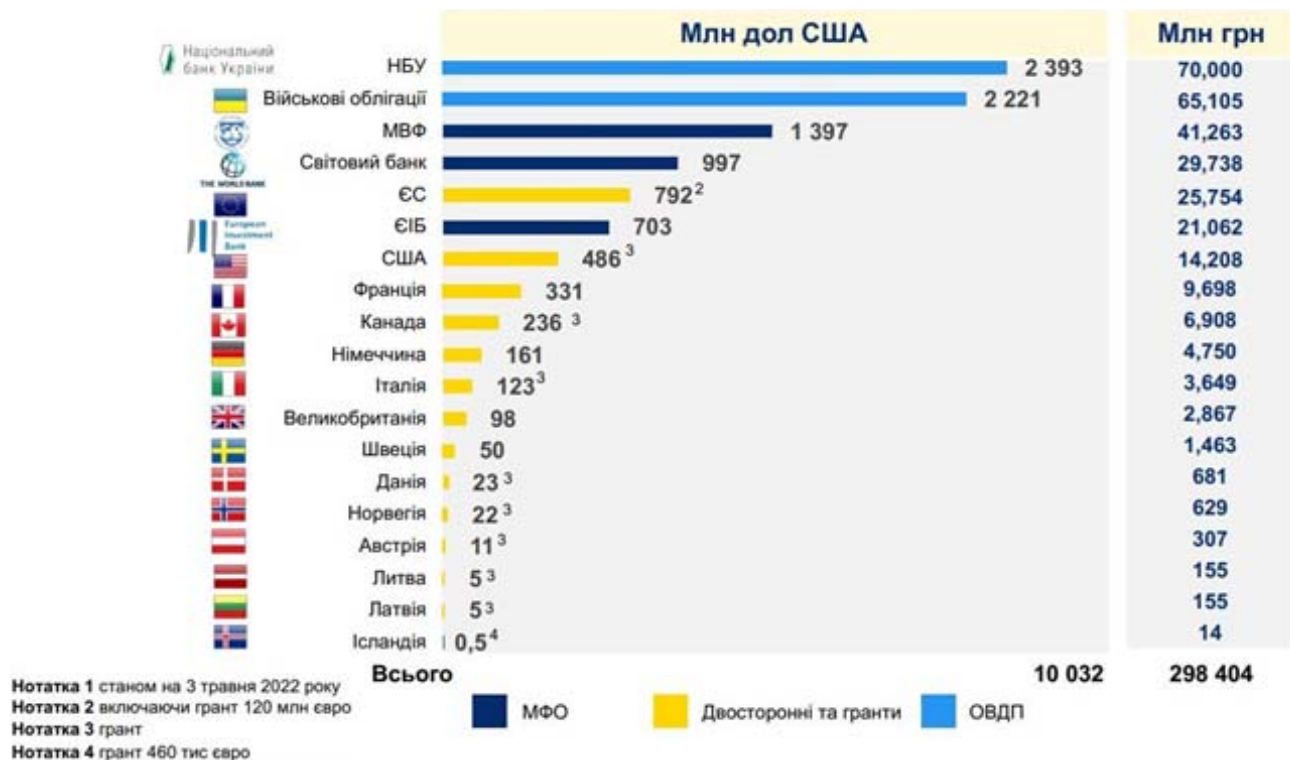


Рис. 1. Джерела фінансування державного бюджету України в період повномасштабної війни

Джерело: [1]

Окрім випуску ОВДП Уряд України здійснює запозичення в міжнародних фінансових організаціях та ЄС. Загалом, близько \$4,2 млрд допомоги Україна отримала від чотирьох міжнародних організацій – МВФ, Євросоюзу, Світового банку та Європейського інвестиційного банку, це кредити надходження яких відбулося на пільгових умовах. За перші три місяці 2022 року наша держава отримала пільгових кредитів на суму 96, 7 млрд грн. Зокрема, від МВФ – 41, 3 млрд грн (1,4 млрд дол.), від Єврокомісії – 19, 5 млрд грн, (600 млн євро) [3].

Паралельно Україна веде перемовини з іншими державами щодо грантового фінансування. Іноземні уряди надають ці кошти на безповоротній основі для підтримки державного бюджету в умовах війни. Для прикладу уряд Італії надав Україні 110 млн євро, а від США ми отримали – 500 млн дол. і ця сума продовжує зростає.

Проте ситуація ускладнюватиметься восени, так як доведеться погасити 54, 13 млрд грн заборгованості, з яких 51 млрд грн – за зовнішніми боргами, тобто у валюті.

Позитивним аспектом є те, що Мінфін має невикористані кредитні гарантії США на 1 млрд дол., під які Україна може випустити Євробонди, а також кредитні гарантії від Великобританії на 2,5 млрд фунтів стерлінгів[4].

Також Кабінетом Міністрів України нещодавно була прийнята постанова – Про здійснення державних запозичень у 2022 році шляхом залучення кредиту від Уряду Італійської Республіки, з метою виконання Закону України «Про Державний бюджет України на 2022 рік» в умовах воєнного стану.

Загалом, станом за увесь період від початку війни Україна отримала 4,2 млрд дол. зовнішніх кредитів. Найбільшу суму було отримано від МВФ – 41,3 млрд грн. (1,4 млрд дол.) – в рамках додаткового фінансування за програмою екстреної підтримки Rapid Financing Instrument (RFI).

19,5 млрд грн.(600 млн євро) – позика ЄС у рамках нового пакету екстреної мікрофінансової допомоги.

12,6 млрд грн (382 млн євро) –позика Європейського інвестиційного банку в рамках проєкту «Основний кредит для аграрної галузі».

11,8 млрд грн (400 млн євро) – позика МБРР в рамках проєкту «Додаткова позика до Другої позики на політику розвитку в сфері економічного відновлення».

9,7 млрд грн (300 млн євро) – позика Французького агентства розвитку.

8,5 млрд грн (257 млн євро) – позика ЄІБ в рамках проєкту Проєкт щодо основного кредиту для МСП та компаній з середнім рівнем капіталізації (APEX).

6,9 млрд грн (\$236,2 млн) – позика уряду Канади.

4,8 млрд грн (150 млн євро) – позика німецької Кредитної установи для відбудови (KfW) (проєкт «ММСП – Фінансування Covid-19»).

2,7 млрд грн (\$91,2 млн) – позика МБРР в рамках проєкту Друге додаткове фінансування проєкту «Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні».

2,6 млрд грн (\$88,6 млн) – позика МБРР в рамках проєкту «Удосконалення вищої освіти в Україні заради результатів».

1,2 млрд грн (\$40 млн) – позика МБРР в рамках проєкту «Друге додаткове фінансування, спрямоване на подолання наслідків пандемії COVID-19».

1 млрд грн (\$34,5 млн) – позика МБРР в рамках проєкту «Прискорення інвестицій у сільське господарство України».

0,4 млрд грн (\$14 млн) – позика МБРР в рамках проєкту «Додаткове фінансування проєкту «Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні».

0,1 млрд грн (\$4,9 млн) – позика МБРР в рамках проєкту «Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні».

Країни «Групи семи» 27 червня 2022 року також заявили про готовність надати до 29, 5 млрд дол. США бюджетної підтримки, як гранти, аби допомогти Україні закрити свої фінансові потреби і базові соціальні потреби [4].

Принагідно зазначити і зусилля української влади у сфері управління державним боргом. До початку війни Уряд України неодноразово працював над удосконаленням політики управління державним боргом і врешті – решт розробив Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки, як базовий документ щодо боргової політики України.

Стратегією визначено 4 основні цілі управління державним боргом на наступні три роки:

- збільшення частки державного боргу у національній валюті;

- продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу;

- залучення довгострокового пільгового фінансування;

- продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Також стратегія містить аналіз прогнозних боргових показників та висновки щодо боргової стійкості, а також план дій на 2021–2024 роки та показники досягнення цілей — зокрема, зниження відношення обсягу державного боргу до ВВП на кінець 2024-го року до 47% [1].

Підсумовуючи, стає очевидним, з метою успішної реалізації ключових цілей оптимізації вітчизняної боргової політики, необхідно розробити план дій, які сприятимуть покроково впровадити вищезазначену стратегію, а саме:

- активізувати розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів;

- налагодити випуск ОЗДП у різних валютах на міжнародному ринку, вивчити міжнародну практику використання ESG інструментів;
- розширити базу інвесторів, залучити міжнародних інвесторів на внутрішній ринок цінних паперів, поглибити взаємодію з ними;
- розширити співпрацю з МФО та урядами іноземних держав щодо пільгового фінансування;
- посилити роботу Уряду щодо покращення рейтингу України як позичальника

Висновки з проведеного дослідження.

Підсумовуючи, можемо чітко констатувати, що Україна в січні-червні мала три основні джерела фінансування в т.ч. і дефіциту державного бюджету: продаж внутрішніх державних облігацій, продаж військових облігацій НБУ та пільгове іноземне фінансування. Окрім того, численні гранти та двосторонні домовленості всіляко підтримали фінансову систему України.

Пріоритетом боргової політики України до кінця 2022 року залишається забезпечення повного реінвестування внутрішнього боргу як у гривнях, так і в валюті, звичайно, рівномірне погашення зовнішнього боргу. Гарним сигналом є і те, що на даний момент МВФ тісно співпрацює з українським Урядом у рамках аналізу та оптимізації фінансової та боргової політики, що на нашу думку є хорошим запобіжником дефолту вітчизняної економіки.

Разом з тим, впровадження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2021–2024 роки дозволить надалі підтримувати імідж держави як надійного партнера, що проводить прозору та передбачувану боргову політику. У свою чергу, це матиме позитивний вплив на умови державних запозичень та сприятиме інвестиційній привабливості України.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості в умовах воєнного стану в Україні (01-30.06.2022). URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voyennoho-2>.
2. Моніторинг допомоги міжнародних фінансових інститутів Україні. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/monitorynh-dopomohy-mizhnarodnykh-finansovykh-institutiv-ukrayini-0106>.
3. Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки затверджено. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/uriadom_zatverdzheno_serednostrokovu_strategiiu_upravlinnia_derzhavnim_borgom_na_2021-2024_roki-3224.
4. Україна отримала \$ 4,2 млрд зовнішніх кредитів. URL: <https://finclub.net/ua/news/ukraina-otrymala-usd4-2-mlrd-zovnishnikh-kredytiv.html>.
5. Лондар Л. П. Боргова політика України щодо зростання ризику дефолту : аналітична записка. Київ: НІСД, 2018. 21 с. URL: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2018-05/Londar_borgova-a694f.pdf.

6. Богдан Т. Управління державним боргом у січні-вересні 2019 року. Аналітичний огляд / Growford Institute. Київ, 2019. 28 с. URL: https://growford.org.ua/files/Pub_debt_2019_III_final-7.pdf.

7. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. *Ефективна економіка*. 2019. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7509>.

8. Бюджетна система України та Євросоюзу : монографія. С. О. Булгакова, О. І. Барановський, Г. В. Кучер [та ін.] ; за заг. ред. А. А. Мазаракі. Київ : КНТЕУ, 2010. 396 с.

REFERENCES:

1. Ohliad instrumentiv pidtrymky finansovoi stiykosti v umovakh voiennoho stanu v Ukraini [An overview of financial stability support tools in the conditions of martial law in Ukraine]. Available at: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/ohlyad-instrumentiv-pidtrymky-finansovoyi-stiykosti-v-umovakh-voyennoho-2>.
2. Monitorynh dopomohy mizhnarodnykh finansovykh instytutiv Ukraini [Monitoring of assistance from international financial institutions to Ukraine]. Available at: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/monitorynh-dopomohy-mizhnarodnykh-finansovykh-institutiv-ukrayini-0106>.
3. Serednostrokovu stratehiiu upravlinnia derzhavnym borhom na 2021–2024 roky zatverdzheno [The medium-term strategy of public debt management for 2021-2024 has been approved]. Available at: https://www.mof.gov.ua/uk/news/uriadom_zatverdzheno_serednostrokovu_strategiiu_upravlinnia_derzhavnim_borgom_na_2021-2024_roki-3224.
4. Ukraina otrymala \$4,2 mlrd zovnishnikh kredytiv [Ukraine received \$4.2 billion in foreign loans]. Available at: <https://finclub.net/ua/news/ukraina-otrymala-usd4-2-mlrd-zovnishnikh-kredytiv.html>.
5. Londar L. P. (2018) Borhova polityka Ukrainy shchodo zrostannia ryzyku defoltu : analitychna zapyska [Debt policy of Ukraine regarding the growth of the risk of default: an analytical note]. Kyiv: NISD, 21 p. Available at: https://niss.gov.ua/sites/default/files/2018-05/Londar_borgova-a694f.pdf.
6. Bohdan T. (2019) Upravlinnia derzhavnym borhom u sichniveresni 2019 roku. Analitychnyi ohliad [State debt management in January-September 2019. Analytical Review]. Growford Institute, 28 p. Available at: https://growford.org.ua/files/Pub_debt_2019_final-7.pdf.
7. Melikh O. Yu. (2019) Derzhavnyi kredyt i suchasnyi stan derzhavnoho borhu Ukrainy [State credit and the current state of the state debt of Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, no. 12. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7509>.
8. Bulgakova S. O., Baranovskiy O. I., Kucher G. V. (2010) The budget system of Ukraine and the European Union: monograph [Biudzhetna systema Ukrainy ta Yevrosoiuzu : monohrafiia]. Kyiv: KNTEU, 2010. 396 p.