

# СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ ПЕРЕД КРИЗАМИ: ДЕРЖАВНИЙ БОРГ



ПІДГОТУВАЛИ:

Марія Репко

ДАТА:

8 грудня 2021 р.

# ЗМІСТ

1.	Дефіцит та борги як вимір фіскальної стійкості .....	3
1.1.	Дефіцит бюджету – чи є підстави хвилюватися?.....	3
1.2.	Погашення боргів – коли навантаження стане піковим?.....	5
1.3.	Чи підйомні для України платежі з обслуговування боргів?.....	8
1.4.	Державні компанії – чи є загроза фіскальній стійкості?.....	10
2.	Як держава реагує на виклики? .....	13
3.	Рекомендації .....	14

---

Центр економічної стратегії – незалежний центр досліджень державної політики. Завдання ЦЕС – підтримка реформ в Україні з метою досягнення стійкого економічного зростання країни. Центр робить внесок у розробку стратегії економічного зростання України, здійснює незалежний аналіз найбільш важливих аспектів державної політики, а також працює над посиленням громадської підтримки реформ. Заснований у травні 2015 року.

Наші принципи:

- Економічна свобода (лібералізація, дерегуляція, приватизація)
- Вільна та чесна конкуренція
- Менша роль держави за підвищення її ефективності
- Інформаційна прозорість та свобода слова
- Верховенство права та захист приватної власності
- Здорові та стабільні державні фінанси
- Економіка, що створена на засадах знань.

Для більш детальної інформації про ЦЕС просимо звертатися до В'ячеслава Ноздріна, директора з комунікацій (тел.: (044) 492-7970, [office@ces.org.ua](mailto:office@ces.org.ua)).

Також запрошуємо відвідати наш сайт [www.ces.org.ua](http://www.ces.org.ua) та слідкувати за нами у соціальних медіа [facebook.com/cesukraine](https://facebook.com/cesukraine) чи [twitter.com/ces\\_ukraine](https://twitter.com/ces_ukraine).

*Це дослідження були представлені ЦЕС в рамках Програми сприяння громадській активності «Долучайся!», що фінансується Агентством США з міжнародного розвитку (USAID) та здійснюється Раєт в Україні.*

*Зміст дослідження є винятковою відповідальністю Раєт та його партнерів і не обов'язково відображає погляди Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) або уряду США.*

---

# 1. ДЕФІЦИТ ТА БОРГИ ЯК ВИМІР ФІСКАЛЬНОЇ СТІЙКОСТІ

*Public debt is assessed to be sustainable, although risks remain very high—especially in case of further unexpected shocks to the exchange rate and/or GDP, as in the adverse scenario, which could render debt unsustainable.*

Public and External Debt Sustainability Analysis,  
1<sup>st</sup> review under the stand-by arrangement,  
IMF Country Report

Зараз вже можна оцінити «з відстані»: бюджетна та банківська політики 2016-2019 рр. дали Україні сильний запас міцності. Коли у 2020 році Мінфін зіштовхнувся з коронакризою та 4-відсотковим падінням ВВП, він був змушений наростити дефіцит бюджету у 2,7 рази порівняно із 2019 роком, або до 5% ВВП. Державні гарантії, видані у 2020 році Укравтодору та іншим держкомпаніям, а також підтримка держбанків «потягнули» іще на 1,1% ВВП. І саме завдяки накопиченому запасу міцності публічні фінанси не скотилися у прірву.

Загалом ситуація в державних фінансах, незважаючи на два кризові роки, виглядає непогано: боргове навантаження стримане, дефіцит знижується. Це можна тільки вітати. Але ставлення парламентарів до бюджетного розподілу коштів, висока частка валютного боргу та великий номінальний обсяг потреб у фінансуванні для погашення короткострокових боргів та дефіциту, а також проблемний сегмент державних компаній залишають приводи для занепокоєння. Якщо реалізуються фіскальні ризики, публічні фінанси можуть похитнутися.

У цій записці представлений аналіз Центру економічної стратегії та думки експертів-панелістів, які взяли участь у форумі «Стійкість України перед кризами: погляд у найближче майбутнє»<sup>1</sup>, організованому Центром економічної стратегії 8 грудня 2021 року.

## 1.1. ДЕФІЦИТ БЮДЖЕТУ – ЧИ Є ПІДСТАВИ ХВИЛЮВАТИСЯ?

Дефіцит бюджету у 2019 році становив лише 2% ВВП, враховуючи усі бюджетні та позабюджетні видатки. Його збільшення до 5% не становило великої проблеми. Якщо уявити, що дефіцит 2019 року був би на рівні 5-10%, як це було у 2010-2013 роках (враховуючи позабюджетне навантаження), безболісно наростити його було би нереально.

---

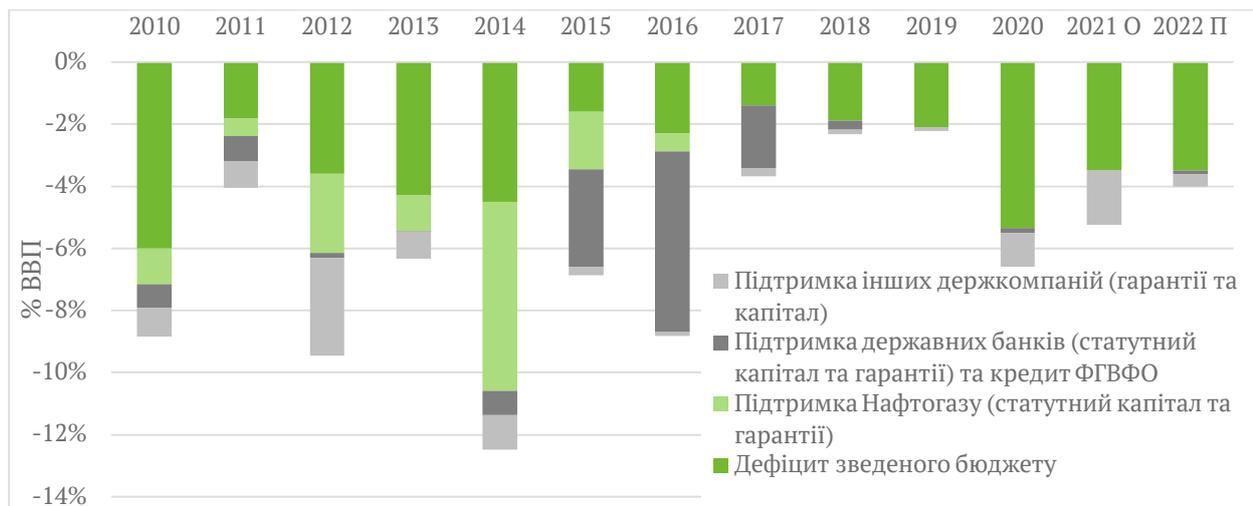
*Віктор Пинзеник, экс-віце-прем'єр міністр та экс-міністр фінансів України, член Наглядової Ради АТ "Магістральні газопроводи України"*

*Ми звикаємо до цифр дефіциту бюджету у сотні мільярдів гривень. Це неабиякий виклик. Проблема балансу бюджету – це проблема всієї влади, проблема фінансової стабільності країни.*

---

<sup>1</sup> <https://ces.org.ua/ukraines-resilience-to-crises/>

Рис. 1. Дефіцит публічних фінансів за окремими складовими



Джерело: Державне казначейство, КМУ, Міністерство фінансів, Верховна Рада, Держстат, розрахунки ЦЕС

Якщо в останні дні 2021 року депутати і уряд не витратять похапцем кілька десятків мільярдів гривень, то дефіцит бюджету-2021 по факту може виявитися суттєво меншим за заплановані 5,6% ВВП завдяки зростанню дефлятора (а відповідно, й номінального ВВП) більшим темпом, аніж це було закладено при плануванні бюджету. Вже зараз поточний прогноз ВВП від Нацбанку на рівні 5 190 млрд грн та дефіцит, закладений до бюджету на рівні 247 млрд грн, дають співвідношення дефіциту до ВВП на рівні 4,8%. Аналітики на ринку прогнозують іще менші показники. Якби при цьому понадпланові доходи одразу не витрачали, це знизило би видатки на процентні платежі та зменшило боргове навантаження наступних років.

Та парламентарі традиційно, коли бачать понадпланові надходження бюджету, воліють чимшвидше їх витратити. Для України, країни із дорогими запозиченнями, такі рішення – постріл собі в ногу. Тільки цього року у доходи та видатки при змінах до бюджету записали додаткові 64 млрд грн – це приблизно чверть запланованого граничного бюджетного дефіциту. Ці гроші воліють проїсти, але не зменшувати запозичень.

---

*Віктор Пинзеник, экс-віце-прем'єр міністр та экс-міністр фінансів України, член Наглядової Ради АТ "Магістральні газопроводи України":*

*Перегляд бюджету має бути екстраординарною обставиною. Цього року були всі шанси вийти на зовсім іншу цифру дефіциту. Але за останніми змінами вже запланували приріст доходів.*

---

Щороку у листопаді-грудні розпорядники бюджетних коштів отримують мільйони від казначейства – які потрібно «освоїти» до кінця бюджетного року, а інакше вони «згорять». Якість такого «освоєння» сумнівна. А Мінфін при цьому активно закриває план по запозиченнях на відкритому ринку, збільшуючи борги.

Рис. 2. Зміна доходів та видатків у змінах до закону про бюджет-2021



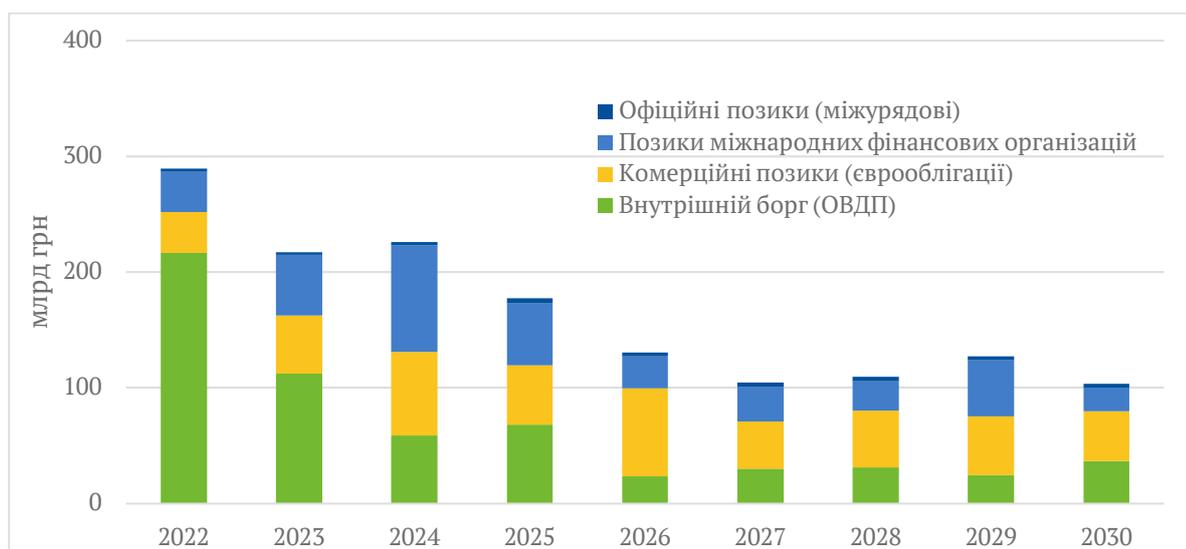
Джерело: сайт Верховної Ради України

У 2022 році дефіцит державного бюджету знизиться до планових 3,5% ВВП. Уряд повертається до зваженої фіскальної політики після кризових років. Первинний баланс (баланс державного бюджету до виплати процентів за боргами) майже повернеться до зони профіцитних значень, де перебував до коронакризи. Нарешті це бюджет фіскальної консолідації, хоча й не повною мірою.

## 1.2. ПОГАШЕННЯ БОРГІВ – КОЛИ НАВАНТАЖЕННЯ СТАНЕ ПІКОВИМ?

Гасити суттєві обсяги боргу Україні не доведеться – пікові виплати за зовнішнім боргом припадуть на 2025 рік, а внутрішні погашення Україна зазвичай успішно рефінансує. Наступні два роки погашення зовнішніх боргів помірні.

Рис 3. Графік погашення боргів



Джерело: Міністерство фінансів України, прогнози платежі за державним боргом у 2021-2046 роках за чинними угодами станом на 01/09/2021

Ризик полягає у тому, що половина з середньострокових зовнішніх боргів – борг перед міжнародними організаціями. Зараз цей борг вартує 1-2% річних, а от якщо доведеться звертатися до комерційних позик чи єврооблігацій для рефінансування цього боргу (5-7% річних), витрати обслуговування можуть відчутно зрости – це додаткові 300-500 млн доларів США на обслуговування боргів.

МВФ бачить кілька видів зовнішніх шоків та тестує потенціал держав протистояти їм. Зараз «червоні прапорці» у потенціалі шкоди публічним фінансам держави на зовнішні шоки виглядають наступним чином:

Таблиця 1. Карта шоків для стійкості публічного боргу України

Боргове навантаження 70% ВВП (зелений – якщо бенчмарк не перевищено за реалізації шоку; жовтий – якщо бенчмарк перевищено за реалізації шоку, але не за базовим сценарієм, червоний – якщо бенчмарк перевищено за базовим сценарієм, білий – якщо стрес-тест нерелевантний.	Шок економічного зростання	Шок бюджетного дефіциту	Процентні шоки	Курсові шоки	Шоки з боку потенційних зобов'язань
Потреба у фінансуванні 15% ВВП (зелений – якщо бенчмарк не перевищено за реалізації шоку; жовтий – якщо бенчмарк перевищено за реалізації шоку, але не за базовим сценарієм, червоний – якщо бенчмарк перевищено за базовим сценарієм, білий – якщо стрес-тест нерелевантний.	Шок економічного зростання	Шок бюджетного дефіциту	Процентні шоки	Курсові шоки	Шоки з боку потенційних зобов'язань
Профіль боргу (зелений – якщо індикатор нижчий за нижчу межу бенчмарку оцінки ризику, червоний – якщо індикатор перевищує верхню межу оцінки бенчмарку, жовтий – якщо перебуває в межах бенчмарку, білий – якщо дані недоступні або індикатор нерелевантний.	Ринкові умови (бенчмарк – спред до КО США 200-600 б.п.)	Потреби у зовнішньому фінансуванні (бенчмарк – 5-15% ВВП)	Зміна частки короткострокового боргу (бенчмарк – 0,5-1%)	Частка публічного боргу у нерезидентів (бенчмарк – 15-45%)	Частка валютного боргу (бенчмарк – 20-60%)

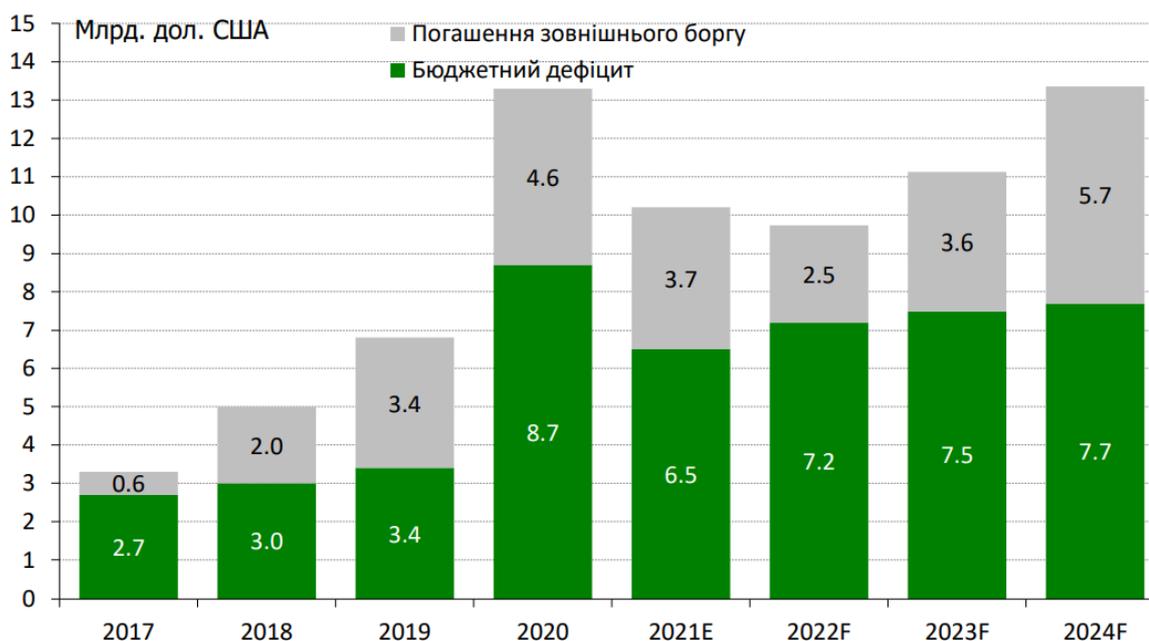
Джерело: IMF Country Report No. 21/250, Annex II. Figure 1. Ukraine Public Debt Sustainability Analysis – Risk Assessment

Таким чином, МВФ не бачить ризиків у борговому навантаженні як такому, але проблеми можуть виникнути через потребу у фінансуванні – навіть за базовим сценарієм вони перевищують безпечний бенчмарк. Загалом кількісне співвідношення боргу до ВВП не викликає занепокоєння і у аналітиків.

*Олена Білан, Головний економіст Dragon Capital:*

*Співвідношення державного та гарантованого боргу до ВВП України складе 50% на 2021 та 2022 роки. Це помірний рівень, навіть за стандартами країн з вищим кредитним рейтингом, ніж Україна. А ось потреба у фінансуванні залишається проблемою. Сумарний прогностичний дефіцит бюджету та погашення зовнішніх боргів у 2022 році складуть \$9,7 млрд – це набагато більша потреба у фінансуванні, ніж, наприклад, у 2017-2019 рр. (\$3,3- \$6,8 млрд).*

Рис. 4. Великі потреби у фінансуванні як обмеження фінансової стійкості



Примітка: 2023-24рр згідно бюджетної декларації. Джерело: МВФ, Міністерство фінансів, Верховна рада

Джерело: Розрахунки Dragon Capital для форуму ЦЕС «Стійкість України перед кризами: погляд у найближче майбутнє»

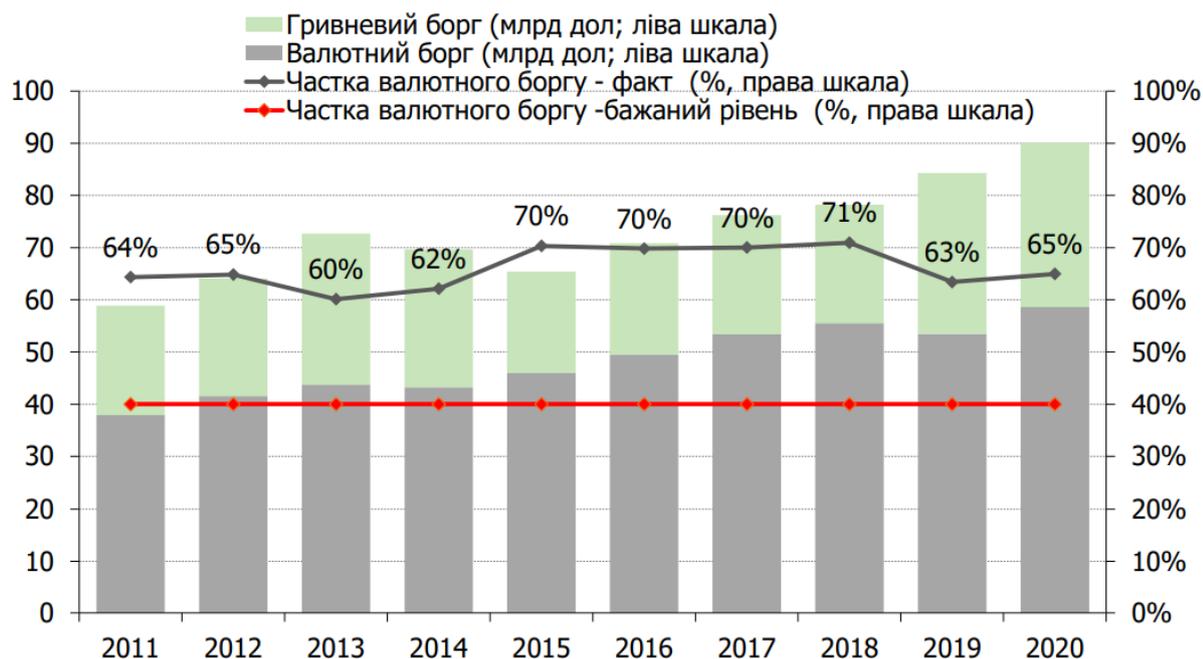
Другою важливою проблемою є висока частка валютних боргів. Із цим погоджуються і експерти МВФ, і українські аналітики. Це підвищує валютні ризики та ризики рефінансування.

*Олена Білан, Головний економіст Dragon Capital:*

*Частка валютного боргу становила 65% у 2020 році, а бажаний для фінансової стабільності рівень – 40%. За такого рівня Україна отримала би за інших рівних умов підвищення кредитного рейтингу на одну сходинку.*

Не лише державний борг має ризики через валютну структуру – борги держпідприємств теж. На початок 2021 року 100% зобов'язань у валюті мали 5 підприємств: АТ «ДПЗКУ», НЕК «Укренерго», ДП «НВКГ «Зоря»-«Машпроект», ДП «Південмаш» та ДП «МА «Бориспіль». В інших держпідприємствах ця частка складає від 71,8% до 92,8% (див. графік у брифі цієї ж серії «Стійкість України до криз: державні підприємства»).

Рис. 5. Валютна структура державного боргу як ризик для фіскальної стійкості



Джерело: Міністерство фінансів, розрахунки Dragon Capital

Джерело: Розрахунки Dragon Capital для форуму ЦЕС «Стійкість України перед кризами: погляд у найближче майбутнє»

### 1.3. ЧИ ПІДЙОМНІ ДЛЯ УКРАЇНИ ПЛАТЕЖІ З ОБСЛУГОВУВАННЯ БОРГІВ?

Висока вартість обслуговування боргів – одна з центральних проблем публічних фінансів. Якщо співвідношення боргу до ВВП досить помірне, то процентні ставки на ринку для України відображають ризики і є одними з найвищих у світі. У 2021 році процентні платежі сягнули 13%<sup>2</sup> доходів державного бюджету. Але якщо вимірювати виплати відносно сукупних доходів сектору загальнодержавного управління (включно із місцевими бюджетами та пенсійним фондом), то процентні виплати становитимуть 7,3%<sup>3</sup>. Це навіть нижче, ніж медіана для країн із порівнюваним кредитним рейтингом.

<sup>2</sup> Планові показники з урахуванням змін станом на жовтень 2021 р.

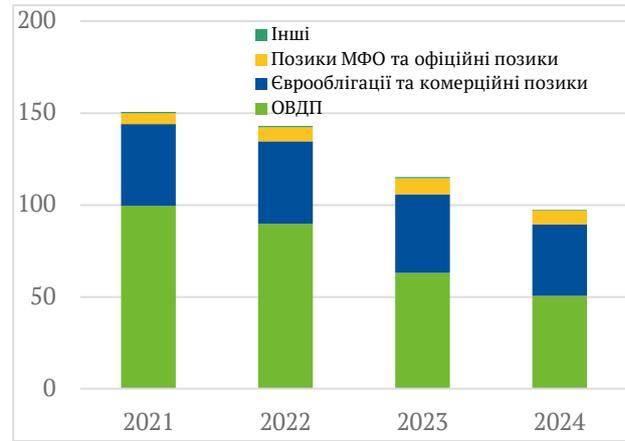
<sup>3</sup> Розрахунки Dragon Capital

Рис 6. Процентні платежі, % доходів державного бюджету



Джерело: Державна казначейська служба України, Держстат, розрахунки ЦЕС

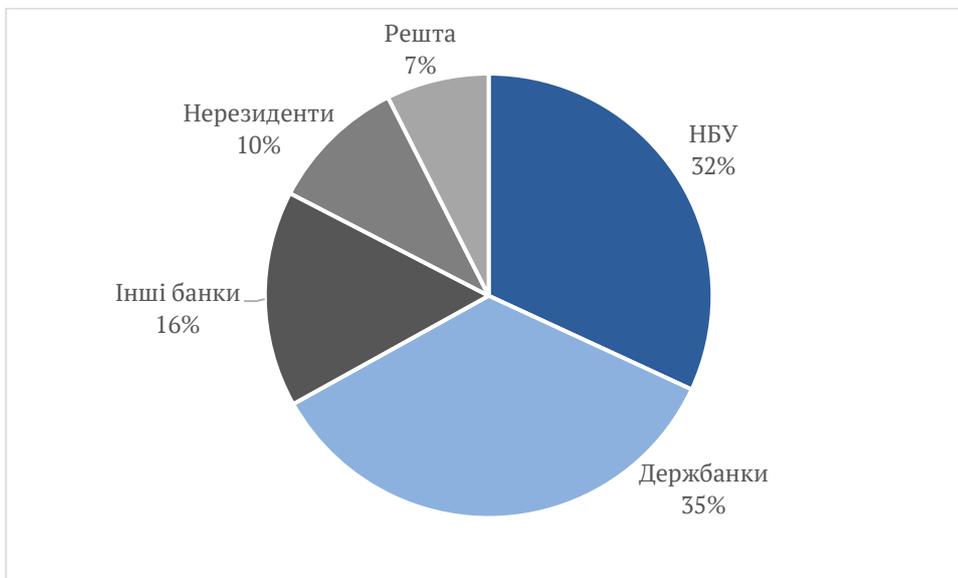
Рис 7. Прогнозні платежі з обслуговування боргу, за діючими угодами, млрд грн



Джерело: Міністерство фінансів України

Та насправді лише трохи більше половини цих виплат надходить приватним інвесторам. Решта продовжує циркулювати у сфері публічних фінансів: платежі з казначейства йдуть на користь НБУ та державних банків. Річ у тому, що саме вони є найбільшими утримувачами ОВДП – найбільш дорогого внутрішнього боргу України. Нацбанку належить приблизно 36% усіх випущених гривневих ОВДП, держбанкам – іще 35%. Разом це 71% ОВДП в обігу.

Рис. 8. Структура власників ОВДП станом на 01 жовтня 2021 року



Джерело: НБУ

Відповідно, із запланованих на 2022 рік 90 млрд грн процентних виплат за ОВДП держава у широкому розумінні перекаже до своєї «іншої кишені», за дуже спрощеним розрахунком<sup>4</sup>, близько 60 млрд грн. Це приблизно 40% витрат на обслуговування і внутрішнього, і зовнішнього боргів.

<sup>4</sup> Не враховує різні процентні ставки за різними серіями ОВДП у портфелях різних власників. Розрахунок спрощений за припущення, що співвідношення процентних виплат відповідатиме співвідношенню ОВДП у власності.

Національний банк при цьому щорічно повертає до бюджету частину отриманих процентних виплат як прибуток НБУ, що перераховується до бюджету згідно із законом «Про Національний банк». У 2019 році НБУ отримав від уряду 32,5 млрд грн доходів у вигляді відсотків, а до бюджету перерахував 64 млрд грн. У 2020 році процентних виплат НБУ отримав на 28 млрд грн, а перерахував до бюджету 43 млрд грн.

Із державними банками ситуація хоча й схожа, але дещо гірша. Чотири державні банки у 2020 році отримали 27 млрд грн у виплатах процентів за ОВДП<sup>5</sup>. Приватбанк перерахував до бюджету дивіденди у розмірі 19 млрд грн за 2020 рік. Решта державних банків такі обсяги на користь держави не перераховували, а Укрексімбанк у 2020 році взагалі довелося докапіталізувати.

Рис. 9. Дивіденди від державних банків



Джерело: Case Ukraine, «Державні банки: валіза без ручки»

Це пом'якшує ситуацію з точки зору фіскальних ризиків, але не сприяє зниженню податкового навантаження – адже кошти, зібрані із платників податків, все одно використовуються для державного перерозподілу.

## 1.4. ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ – ЧИ Є ЗАГРОЗА ФІСКАЛЬНІЙ СТІЙКОСТІ?

Наразі гарантії та квазіфіскальні витрати на підтримку держбанків та держпідприємств – це найнебезпечніший елемент загроз для фіскальної стійкості зараз. Це зазначає і Мінфін у своєму звіті про фіскальні ризики, і МВФ у меморандумі.

<sup>5</sup> Джерело – річна консолідована звітність за МСФЗ Приватбанку, Ощадбанку, Укрексімбанку та Укргазбанку.

Рис 10. Матриця оцінки фіскальних ризиків за джерелами їх виникнення у 2022 році

Потенційний фіскальний вплив	Високий (> 0,5% ВВП)			Діяльність суб'єктів господарювання державного сектору економіки
	Середній (0,1-0,5% ВВП)		Макроекономічне середовище  Управління державним та гарантованим боргом	Фінансовий сектор  Невиконання плану надходжень від приватизації  Сфера пенсійного забезпечення
	Низький (<0,1% ВВП)	Державно-приватне партнерство  Надзвичайні ситуації		
		Низька (<33%)	Середня (33-66%)	Висока (>66%)
		Імовірність настання фіскального ризику		

Джерело: Міністерство фінансів України

Сукупні витрати платників податків на підтримку державних банків за останні 12 років перевищили 370 млрд грн (\$21 млрд за історичним обмінним курсом).<sup>6</sup> Шість з ТОП-10 державних компаній у 2020 році були збитковими (сукупний збиток у 84 млрд грн). Сукупно ТОП-10 держпідприємств станом на 2020 рік мали фінансових боргів на 191 млрд грн – довгострокових та короткострокових кредитів та випущених облігацій.

<sup>6</sup> Case Ukraine «Державні банки: валіза без ручки». <https://case-ukraine.com.ua/publications/derzhbanky/>

Таблиця 2. Окремі показники фінансової звітності ТОП-10 державних підприємств, млрд грн

	Всього доходу від реалізації	Всього сукупний (збиток)/прибуток
Нафтогаз	193,0	-33,2
Укрзалізниця	75,3	-12,4
Укренерго	58,2	-27,5
Енергоатом	45,6	-4,8
Центренерго	20,6	0,1
Укргідроенерго	13,2	4,1
Укрпошта	9,2	0,2
Адміністрація морських портів України	7,4	2,6
Державна продовольчо-зернова корпорація	7,1	-5,9
Автомобільні дороги України	5,4	-0,1

Джерело: Фінансова звітність компаній за рік, що закінчився 31 грудня 2020 року

Вже два роки поспіль у бюджеті немає стелі щодо надання державних гарантій. Це означає, що уряд поза контролем парламенту може надати гарантії за боргом, і він цим користується. Це, по суті, збільшує «позабюджетний», квазіфіскальний дефіцит, адже держава зобов'язана погасити ці борги, якщо державна компанія, що отримала гарантію, не зможе за ними розрахуватися.

МВФ у меморандумі також звертає увагу на цей ризик, рекомендуючи ретельно відстежувати позабюджетні видатки, як-от збільшення капіталу держпідприємств чи випуск державних гарантій. У випадку України і те, і інше варто додавати до аналізу широкого периметру публічних фінансів – у 2021 році такі позабюджетні видатки вже склали 1,5% ВВП – це гарантовані борги ГарПок, Укравтодору, Укренерго, Укрзалізниці, а також збільшення статутного капіталу Укрфінжитло та Експортно-кредитної агенції. Раніше, з врахуванням докапіталізації Нафтогазу та державних банків, подібні видатки сягали 8% ВВП (2014 рік) і суттєво погіршували стан публічних фінансів. Зараз, якщо держава не змінить політику низьких тарифів у енергетичному секторі, з бюджету потрібно буде компенсувати різницю з ринковими цінами, і ризики для боргу зростуть.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Див у брифі цієї ж серії «[Стійкість України до криз: енергетична безпека](#)»

## 2. ЯК ДЕРЖАВА РЕАГУЄ НА ВИКЛИКИ?

З боку українського уряду Мінфін здійснює ряд заходів, спрямованих на зміцнення публічних фінансів: впроваджує середньострокове планування, знизив плановий дефіцит бюджету до 3,5% ВВП, а в меморандумі з МВФ зобов'язався виконати умови, які відповідають принципам фіскальної стабільності, включно із зниженням квазіфіскальних ризиків. Продовження співпраці з МВФ дозволяє залучати інші кошти МФО та офіційних кредиторів під низькі ставки та рефінансувати короткострокові борги на вигідних умовах.

---

*Поліна Ярова, директор департаменту боргової політики Міністерства фінансів України:*

*Мінфін, як і аналітики, бачить проблему структури боргу – високої частки валютних запозичень. Щоб знизити її, він працює над розвитком ринку внутрішнього боргу, залученням інвесторів та розширенням їх спектру, і відповідно, коригує спектр інструментів. Акцент Мінфін робить на ОВДП у національній валюті – це зменшує і валютний ризик, і ризик рефінансування. Ймовірно, у середньостроковій перспективі Мінфін відмовиться від валютних ОВДП на внутрішньому ринку. Але для цілей задоволення великих потреб у фінансуванні наразі ємність локального ринку обмежена.*

---

9 грудня уряд затвердив середньострокову стратегію управління державним боргом на 2021-2024 роки<sup>8</sup>. Вона визначає чотири основні цілі управління державним боргом, які цілком відповідають меті збільшення фіскальної стійкості:

1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті.
2. Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіку погашення державного боргу.
3. Залучення довгострокового пільгового фінансування.
4. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Бюджетна ж декларація на 2022-2024 роки<sup>9</sup> передбачає поступове зниження бюджетного дефіциту з 3,5% ВВП у 2022 році до 2,7% ВВП у 2024 році. Тож нова політика Міністерства фінансів цілком відповідає цілям фіскальної стійкості. Важливо, щоб депутати та уряд поділяли ці прагнення.

---

*Віктор Пинзеник, экс-віце-прем'єр міністр та экс-міністр фінансів України, член Наглядової Ради АТ "Магістральні газопроводи України"*

*На жаль, Міністерство фінансів – по суті, єдиний сильний «острівець» бюджетної культури. Важливо, щоб до цього призвичаювалися й інші органи влади. Проблема балансу бюджету – проблема фінансової стабільності країни. Її має бачити не лише Мінфін, це має бути мета всієї влади – і парламенту, і уряду, і президента.*

*Олександра Бетлій, провідна наукова співробітниця Інституту економічних досліджень і політичних консультацій:*

---

<sup>8</sup> Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021-2024 роки, Міністерство фінансів

<sup>9</sup> Бюджетна декларація на 2022-2024 роки, Міністерство фінансів

### 3. РЕКОМЕНДАЦІЇ

Додатково крім заходів, що вже містяться у бюджетній декларації та у стратегії управління державним боргом, для збільшення фіскальної стійкості та зниження боргових ризиків можна рекомендувати уряду та парламенту зосередити увагу на таких заходах:

- Зменшити участь держави у банківському секторі. Держбанки отримали великий обсяг ОВДП під час докапіталізації. Держава, крім внесення коштів у капітал, щороку платить банкам додаткові суми процентів на мільярди гривень.

Державні банки можуть вимагати додаткового капіталу за погіршення макроекономічних умов. За слабого правовладдя вони можуть також легко стати інструментом у політичній грі чи «інструктованому кредитуванні»<sup>10</sup>. Це потягне за собою нові втрати коштів платників податків. Частку держави у банківському секторі (47% станом на кінець жовтня) необхідно скоротити через приватизацію державних банків.

- Провести аудит корпоративного управління в компаніях, які мають борг під державні гарантії, та забезпечити на наступні роки розробку та прийняття фінансових планів, що дозволять погашення або рефінансування боргів без залучення бюджетних ресурсів або нових державних гарантій.

Уряду потрібно стримати апетити держкомпаній, а парламенту слід прийняти рішення, що такі ініціативи не голосуватимуться.

- Вивчити питання методології присвоєння кредитних рейтингів найбільшими рейтинговими агенціями та цільовим чином працювати на підвищення кредитного рейтингу України.
- Повернути до Закону про бюджет дію фіскальних запобіжників – зокрема, дію положень Бюджетного кодексу про граничні обсяги бюджетного дефіциту (до 3% ВВП та в межах визначеного у Бюджетній декларації) та граничний обсяг надання державних гарантій (3% планових надходжень загального фонду державного бюджету).

Варто також розглянути питання внесення до бюджетних правил додаткового правила – про управління переглядом доходів бюджету протягом року, щоб не допускати миттєвого «проїдання» понадпланових доходів.

- Вивчити питання міжнародних ініціатив у сфері зниження боргового навантаження в обмін на клімат та справедливе відновлення (Debt relief for green and just recovery) та активно просувати інтереси із цього питання на майданчиках МВФ, G20 та інших.
- Щоб знизити частку валютного боргу, задовольняючи мільярдні потреби у фінансуванні, потрібно залучати саме гривню. Для цього слід розвивати локальний ринок та розширювати потенційне коло інвесторів.

---

<sup>10</sup> Див детальніше записку «Як слабе правовладдя робить банківську систему крихкою». <https://ces.org.ua/banking-fragility/>

---

*Олена Білан, головний економіст Dragon Capital:*

*Наразі нерезиденти – дуже мінливе джерело попиту на гривневі ОВДП, а українські банки вже мають перенасичені державним боргом портфелі. Подальше збільшення частки ОВДП в активах банках призведе до витіснення кредитування банками приватного сектору економіки. Для вирішення питання, яким чином можна збільшити попит на ОВДП та частку гривневого боргу, варто провести окремий діалог.*

---

- Важливо не допускати моментів, які могли би викликати занепокоєння інвесторів та рейтингових агенцій та створювали негативний новинний фон.

---

*Ярослав Железняк, народний депутат, Перший заступник голови Комітету Верховної Ради України з питань фінансів, податкової та митної політики:*

*Негативні приклади з нещодавнього минулого – необережні коментарі щодо суверенного дефолту, невиплата коштів інвесторам «зеленої» енергетики після випуску відповідних «зелених» єврооблігацій, публічне протистояння президента з Рінатом Ахметовим та заяви про державний переворот, невиконання обіцянок МВФ щодо антикорупційних органів тощо.*

---

- Потрібно посилити позиції Мінфіну серед інших органів влади та його інституційну спроможність.

---

*Олександра Бетлій, провідний науковий співробітник Інституту економічних досліджень і політичних консультацій:*

*Роль Міністерства фінансів, на відміну від міністерств, які вболівають кожне за свою сферу, – в тому, щоб бачити спільну картину по всіх органах влади. Потрібно, щоб на вищому рівні до міністерства прислухалися і в уряді, і в парламенті, і в Офісі Президента. Звіт міністерства фінансів про фіскальні ризики мають прочитати всі в уряді і всі народні депутати.*

---