

ВНУТРІШНІ ЧИННИКИ ФІНАНСОВОЇ ВРАЗЛИВОСТІ УКРАЇНИ ТА ПРІОРИТЕТНІ ЗАХОДИ ЩОДО ЇХ ПОДОЛАННЯ

Шемаєва Людмила Григорівна,

доктор економічних наук, професор

ORCID: 0000-0002-2989-0823

Актуальність публікації зумовлена необхідністю визначення чинників, що провокують вразливість у проведенні регулюючої політики та підвищують рівень системної волатильності у вітчизняній економіці, знижуючи тим самим можливості забезпечення фінансової стабільності України. Мета статті полягає у дослідженні внутрішніх чинників вразливості фінансової стабільності України та обґрунтуванні рекомендацій відповідним органам державної влади стосовно того, як протидіяти ризикам та сприяти підвищенню фінансової стабільності. Автором було використано різноманітні методи дослідження, а саме: термінологічний і статистичний аналіз, порівняння, логічного узагальнення, аналіз, синтез. Відповідно до встановлених меж дослідження аналіз обмежено вивченням внутрішніх чинників за період 2014–2018 рр., а також наявною статистичною інформацією станом на жовтень 2019 р.

Аналіз внутрішніх чинників вразливості фінансової сфери України дозволив визначити серед них основні, ті, що відносяться до сфери державних фінансів (наявність дефіциту бюджету, що супроводжується хронічним порушенням збалансованості джерел його фінансування та зростанням обсягу державного боргу; збільшення частки валютних та короткострокових ОВДП, що формує ризики фінансовій стійкості держави) та банківської сфери (збереження високого рівня доларизації банківських балансів, значна частка непрацюючих кредитів тощо).

За результатами проведеного аналізу запропоновано шляхи забезпечення фінансової стійкості (використання ризик-орієнтованого підходу в податковому контролі; удосконалення оцінки фінансових ризиків відповідно до вимог Кодексу фінансової прозорості МВФ; оприлюднення у форматі відкритих даних усіх форм фінансової звітності та даних щодо кількості найманих працівників суб'єктів господарювання для моніторингу бюджетоформуючих платників податків у галузях та регіонах); підвищення боргової стійкості держави (заходи із наближення та утримання боргових показників у безпечних межах, підвищення ефективності залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку); зміцнення стабільності у банківській сфері (ухвалення низки нормативно-правових актів щодо підвищення ефективності управління проблемними активами банків; законодавче врегулювання питання розподілу прибутку державних банків шляхом внесення змін до Закону України «Про управління об'єктами державної власності»).

Зроблено відповідні висновки та надано рекомендації, які можуть позитивно вплинути на забезпечення фінансової стабільності держави та зниження її вразливості в умовах посткризового відновлення фінансової системи України.

Ключові слова: фінансова стабільність, фінансова вразливість, чинники, державні фінанси, боргова стійкість, стабільність у банківській сфері.

Shemaieva Liudmyla

INTERNAL FACTORS OF FINANCIAL VULNERABILITY OF UKRAINE AND PRIORITY MEASURES FOR OVERCOMING THEM

The relevance of the publication is due to the need to identify the factors that provoke vulnerability in regulatory policy and increase the level of systemic volatility in the domestic economy, thereby reducing the possibility of ensuring the financial stability of Ukraine. The purpose of the article is to investigate the internal factors of vulnerability of the financial stability of Ukraine and to substantiate the recommendations to the relevant public authorities on how to counteract the risks and contribute to the improvement of financial stability. Research methods: terminological and statistical analysis, comparison, logical generalization, analysis, synthesis. The analysis is limited by the study of internal factors for the period 2014–2018, as well as the available statistical information as of October 2019.

The analysis of internal factors of vulnerability of the financial sphere of Ukraine allowed to determine the main ones related to the sphere of public finances (the presence of budget deficit, accompanied by a chronic disturbance of the balance of its sources of financing and the increase in the volume of public debt; states); banking (maintaining a high level of dollarization of bank balances, a significant proportion of non-performing loans, etc.).

The results of the analysis suggested ways of ensuring fiscal sustainability (use of risk-oriented approach in tax control; improving the assessment of fiscal risks in accordance with the requirements of the IMF Fiscal Transparency Code; disclosure in the format of open data of all forms of financial reporting and reporting for monitoring budget-forming taxpayers in industries and regions); increase of the debt stability of the state (measures to approximate and keep debt indicators within safe limits, to increase the efficiency of attracting financial resources in the internal market); on strengthening the stability in the banking sector (adoption of a number of regulatory acts on improving the efficiency of management of problem assets of banks; legislative regulation of the issue of distribution of profits of state-owned banks by amending the Law of Ukraine «On Management of State Property»).

The findings and recommendations obtained from the analysis will have a positive impact on ensuring the financial stability of the country and reducing its vulnerability in the post-crisis recovery of Ukraine's financial system.

Keywords: financial stability, financial vulnerability, factors, public finances, debt stability, stability in the banking sector.

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. В умовах загострення у 2019 р. зовнішніх ризиків, пов'язаних із можливим посиленням воєнної агресії проти України, торговельними війнами, уповільненням світової економіки, послабленням інтересу інвесторів до країн, що розвиваються, та впливом капіталу з цих країн, особливого значення набуває завдання дослідження чинників вразливості фінансової системи та обґрунтування рекомендацій відповідним органам державної влади стосовно того, як протидіяти ризикам та сприяти підвищенню стабільності фінансової системи. Наголосимо, що наявність таких чинників провокує вразливість у проведенні регу-

люючої політики та підвищує рівень системної волатильності у вітчизняній економіці, знижуючи тим самим можливості забезпечення фінансової стабільності України.

Аналіз останніх наукових досліджень і публікацій. Дослідження питань фінансової стабільності країни протягом останнього десятиліття стало одним із ключових завдань більшості центральних банків світу [1–4]. В Україні проблеми забезпечення фінансової стабільності досліджувалися в працях Я. Белінської, В. Бурлачкова, С. Моїсєєва, О. Петрика, Б. Пишика, Т. Смовженко, А. Сомик, Т. Унковської та інших науковців [5–12].

Не вирішені раніше частини загальної проблеми. Водночас потребують додаткового висвітлення швидка зміна умов та поява нових чинників, що провокують вразливість фінансової системи в Україні.

Мета статті полягає у дослідженні внутрішніх чинників фінансової вразливості України та обґрунтуванні рекомендацій відповідним органам державної влади стосовно того, як сприяти підвищенню фінансової стабільності та протидіяти ризикам, що провокують її вразливість.

Виклад основного матеріалу дослідження. Законом України «Про Національний банк України» сприяння фінансовій стабільності визначено як одну з основних функцій Національного банку, який здійснює розбудову системи забезпечення фінансової стабільності з урахуванням зарубіжного досвіду спільно з Міністерством фінансів України, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), Нацкомфінпослуг та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО). Указом Президента України в березні 2015 р. було створено міжвідомчу Раду з фінансової стабільності високого рівня за участю керівників ключових регуляторів фінансового ринку. Національний банк України (НБУ) один раз на півроку оприлюднює Звіт про фінансову стабільність на основі розрахунку Індексу фінансового стресу (ІФС) [12] та інших індикаторів фінансової стабільності, при цьому основну увагу приділяє оцінці стабільності банківського сектору [13].

У західній літературі вірогідність порушення/втрати фінансової стабільності через виникнення та поширення кризових тенденцій пропонується описувати, застосовуючи термін «вразливість фінансової стабільності» (financial stability vulnerabilities) [14].

Вразливість фінансової стабільності визначається ступенем невідповідності структури фінансової системи в цілому та якості фінансових послуг потребам фінансових інститутів та реального сектору економіки у швидкості обігу та структурі потоків ліквідності за термінами, валютою, напрямками використання [5].

Стабільність фінансової системи може вважатися вразливою, якщо: фінансова система не ефективно перерозподіляє ресурси від власників заощаджень до інвесторів; фінансові ризики оцінюються фрагментарно та управляються без урахування ризиків в інших елементах економічної системи країни; фінансова система не

здатна абсорбувати шоки без значних негативних наслідків для її функціонування тощо.

Важливими складовими частинами фінансової системи України є сфери державних фінансів та фінансових посередників, які забезпечують реалізацію фінансової політики, підтримують розвиток ключових секторів економіки, допомагають узгодженню інтересів членів суспільства та розв'язанню соціальних проблем. Саме внутрішня розбалансованість вітчизняної сфери державних фінансів та функціональна слабкість сфери фінансових посередників провокують вразливість фінансової стабільності в Україні. Упродовж минулих років у цих сферах було впроваджено низку реформ, які потребують логічного продовження.

Аналіз внутрішніх умов та чинників у контексті їх впливу на фінансову систему України з метою визначення ризиків вразливості її стабільності далі будемо здійснювати за відповідними індикаторами, що відображають стан сектору державних фінансів та банківської сфери.

Визначимо та схарактеризуємо основні ризики, що провокують вразливість фінансової стабільності України в 2019 р.

Ризик невиконання Державного бюджету у 2019 р. – істотний і на сьогодні вже справджений. Дефіцит Державного бюджету України щодо ВВП протягом 2014–2018 рр. коливався від 4,9 % ВВП у 2014 р. до 1,7 % – у 2018 р. За дев'ять місяців 2019 р. доходи загального фонду Державного бюджету, за інформацією Мінфіну, хоча й зросли на 6,8 % р/р до 650,8 млрд грн, але становили лише 94,6 % від розпису. Це сталося внаслідок впливу низки об'єктивних та суб'єктивних чинників, серед яких міцніший курс гривні до долара США (середній курс за січень–вересень становив 26,4 грн/дол США при врахованому в державному бюджеті 2019 р. на рівні 28,2 грн/дол США) та повільніші темпи зростання імпорту товарів (за вісім місяців імпорт товарів, за даними Державної фіскальної служби (ДФС), зріс на 6,6 % при врахованому зростанні імпорту товарів на рівні 9,5 %), ніж ухвалено в макропрогнозі, на якому розраховувався держбюджет на 2019 р., тощо [15]. Унаслідок цього Урядом внесено до Верховної Ради України проект Закону про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» (реєстр. № 2283 від 17.10.2019), яким передбачено зниження дохідної частини держбюджету на 20,4 млрд грн, а витрат – на 19,2 млрд грн, в основному за ра-

хунок зниження планового показника доходів завдяки зменшенню показників митних платежів на 20,1 млрд грн, із них ПДВ із ввезених на митну територію України товарів — на 19,0 млрд грн, а видаткової — в основному за рахунок потенційної економії коштів за бюджетною програмою «Обслуговування державного боргу» внаслідок ревальвації гривні у сумі 21,6 млрд грн [16].

Хронічне недоотримання коштів від приватизації порівняно з планом продажу державного майна щороку зумовлює необхідність покриття дефіциту бюджету шляхом збільшення обсягів запозичень. У 2015 р. із запланованих 17 млрд грн від приватизації до бюджету надійшло 151,5 млн грн (0,9 % від плану); у 2016 р. із запланованих 17,1 млрд грн сума надходжень становила 188,9 млн грн (1,1 % від плану); у 2017 р. із запланованих 17,1 млрд грн отримано 3,4 млрд грн (19,9 % від плану), що виявилось найкращим результатом; у 2018 р. із планових 18,8 млрд грн надійшло 0,3 млрд грн (1,6 % від плану). У 2019 р. Законом України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» у структурі джерел фінансування дефіциту бюджету передбачено надходження коштів від приватизації державного майна в сумі 17,1 млрд грн, проте ймовірність виконання закладених показників є низькою. Відтак це знову призведе до необхідності оперативного заміщення вказаного обсягу коштів додатковими запозиченнями, а отже, і до зростання обсягу державного боргу та його частки у ВВП.

Боргова сфера України залишається найуразливішою ланкою фінансової системи держави внаслідок:

- суттєвого збільшення обсягів державного та гарантованого державою боргу, показник якого на кінець 2018 р. становив 2168,4 млрд грн, або еквівалент 78,3 млрд дол. США, а станом на 31.08.2019 р. — 2067,1 млрд грн, або 81,9 млрд дол. США;
- високого рівня боргового навантаження, показник якого в 2015 р. становив 89,1 % ВВП, у 2016 р. — 81 % ВВП; у 2017 р. — 71,8 % ВВП зі зниженням наприкінці 2018 р. до 60,9 % ВВП, що перевищує передбачені чинним українським законодавством граничні межі боргових показників, відтак формує ризики фінансовій стабільності держави;
- перевищення критичного рівня валютної складової у структурі боргу (на кінець серпня 2019 р. його частка, номінована в іноземній

валюті, становила 65,7 % від загальних обсягів боргу). За критеріями МВФ, такий рівень є високо ризиковим: в умовах девальвації зростає вартість обслуговування боргу в гривневому еквіваленті, що потребує пошуку додаткових фінансових ресурсів. Отже, високий рівень доларизації державного боргу — це суттєвий ризик і для державних фінансів, і для фінансової стабільності загалом;

- надмірного боргового тиску на державний бюджет: сумарні платежі (згідно з графіком за чинними угодами станом на 01.05.2019 р.) впродовж 2019 р. становитимуть 478,2 млрд грн, у т. ч. виплати з погашення державного боргу — 355,1 млрд грн; виплати на його обслуговування — 123,1 млрд грн;
- значних ризиків рефінансування боргу та зовнішньої ліквідності, що посилюються періодом пікових виплат за зовнішнім боргом в умовах обмеженості фінансових ресурсів та невизначеності перспектив кредитування з боку міжнародних фінансових організацій (МФО).

На особливу увагу заслуговує *необхідність погашення та обслуговування валютної частки державного боргу в 2019–2020 рр.* На поточний та наступний, 2020 р., припадають пікові обсяги виплат із погашення та обслуговування державного боргу: 206,0 млрд грн — у II півріччі 2019 р. та 335,8 млрд грн — у 2020 р. [17]. Відсутність нових зовнішніх запозичень у достатніх обсягах призведе до ризику зниження міжнародних резервів.

Довідково. Починаючи з березня 2015 р. обсяги міжнародних резервів поступово зростали й на початок липня 2019 р. становили 20,6 млрд дол. США. За поточним прогнозом Національного банку України, у 2019–2021 рр. вони перебуватимуть переважно в діапазоні 21,7–24,5 млрд дол. США у разі збереження підтримки України міжнародними фінансовими організаціями, збереження доступу до міжнародних ринків капіталу та інтересу іноземних інвесторів до купівлі гривневих облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) [17].

При цьому місткість внутрішнього українського боргового ринку (як гривневого, так і валютного сегментів) не дає змоги повністю профінансувати дефіцит виключно за допомогою внутрішніх джерел.

Для підсилення інтересу нерезидентів до українського ринку Національний банк України

постановою Правління від 13.06.2019 р. № 77 дозволив банкам із 14 червня 2019 р. надавати іноземним компаніям та банкам гривневі кредити для придбання облігацій внутрішньої державної позики.

Крім того, 13.03.2019 р. міжнародний депозитарій цінних паперів Clearstream та Національний банк України підписали угоду про кореспондентські відносини для подальшого відкриття рахунку в цінних паперах у депозитарії НБУ. Встановлення лінку з Clearstream спрощує доступ іноземних інвесторів до українського ринку цінних паперів, у т. ч. ОВДП. Розрахунки за гривневими ОВДП здійснюватимуться через систему ICSD, що зменшить трансакційні та часові витрати інвесторів на проведення таких операцій. Водночас підписання договору із Clearstream підвищить привабливість та ліквідність ринку державних цінних паперів України. Уряд отримає переваги від розширення кола джерел довгострокового фінансування, зниження вартості боргових коштів і покращення валютної структури державного боргу за рахунок більшого попиту на цінні папери, номіновані у гривні.

Проте це не усуває потребу додаткового залучення валютних коштів на зовнішніх ринках, попри те, що на сьогодні вартість залучення зовнішнього та внутрішнього боргів в Україні є однією з найвищих у світі, а дохідність суверенних єврооблігацій у доларах США на початок червня 2019 р. становила 7–9 % залежно від терміну погашення [18].

Крім того, у 2018 р. відбулося різке збільшення частки *короткострокових* ОВДП, які розміщувалися для фінансування дефіциту державного бюджету. Так, обсяги гривневих ОВДП (із середнім терміном обігу, що становить 341 день) зросли до 60,4 млрд грн (проти 11,3 млрд грн та 5,5 млрд грн відповідно у 2017 та 2016 рр.). Загальний обсяг розміщених валютних ОВДП, номінованих у доларах США (із середнім терміном обігу, що становить 386 днів), та ОВДП, номінованих у євро (середній термін обігу – 357 днів), у 2018 р. становив еквівалент близько 4,1 млрд дол. США (проти 1,9 млрд дол. США – у 2017 р. та 3,2 млрд дол. США – у 2016 р.).

Борговий тиск на бюджет змушує вдаватися до нових запозичень, а для заохочення кредиторів державі доводиться пропонувати підвищену дохідність та номінувати цінні папери у валюті. Упродовж 2018 р. за всіма видами внутрішніх боргових інструментів спостерігалось зростан-

ня відсоткових ставок, дохідність на кінець року за гривневими ОВДП становила 18,5–20,5 % (проти 15–17 % на початку року та 17,25–19 % восени); за ОВДП, номінованими в дол. США, дохідність зросла до 5,95–7,5 % (проти 5,3–5,4 % на початку року); відсоткова ставка за ОВДП, номінованими у євро, зросла до 4,6 % річних (проти 4,0 % у I кварталі 2018 р.) [19].

Вилучення фінансового ресурсу на забезпечення боргових виплат послаблює спроможність держави щодо фінансування розвитку національної економіки та людського капіталу, забезпечення гідних соціальних стандартів населення, розбудови інфраструктури, посилення обороноздатності тощо. Високий рівень боргового навантаження також є відчутним чинником послаблення конкурентоспроможності національної економіки та гальмування економічного розвитку внаслідок високих показників ризиків у міжнародних рейтингах України як країни-позичальника, що стримують інвесторів від заведення валюти в країну та підвищують вартість запозичень.

Отже, державні запозичення в Україні поступово почали втрачати ключову економічну суть – бути інвестиційним ресурсом та стимулятором економічного зростання, а стали джерелом рефінансування попередніх боргів та чинником валютних ризиків.

Проаналізувавши показники стану та розвитку банківської сфери України, можемо відзначити такі **ризики**:

■ **зменшення частки активів банків у ВВП.** За 2015–2018 рр. в Україні відбулося різке зменшення ролі банків в економіці (від 84,1 % на початку 2015 р. до 38,2 % у 2018 р.), нині її частка у ВВП суттєво менша, ніж у сусідніх країнах (Польщі, Росії, Білорусі) [20]. Стримуючими чинниками ефективного розвитку банківського сектору залишаються відсутність прогресу в захисті прав кредиторів, значні обсяги проблемної заборгованості, домінування державних банків на ринку, низькі темпи рекапіталізації банків. Ризики для фінансової стабільності країни у банківській сфері мають такі характерні риси:

1) високий рівень доларизації банківських балансів, що провокує валютні ризики для банківської системи (частка валютних депозитів та кредитів банків станом на червень

2019 р. перевищує 40 % при тому, що, за оцінками НБУ, природний рівень доларизації становить близько 20 % для подібних до української фінансових систем);

2) значна частка непрацюючих кредитів на балансах банків (перевищує 50 %) знижує їхню прибутковість та негативно впливає на фінансову стабільність банків;

- *чинний порядок розподілу державними банками одержаного прибутку.* Зокрема, за результатами 2018 р. державні банки у 2019 р. мають перерахувати у вигляді дивідендів до Державного бюджету України майже 90 % прибутку минулого року, попри те, що показники достатності капіталу в окремих із них близькі до мінімально допустимих значень. Водночас у 2020–2021 рр. ці банки будуть зобов'язані сформувати буфери запасу (консервації) капіталу та системної важливості. Проте, виплативши дивіденди, державні банки не зможуть сформувати ці буфери, що загрожує невиконанням вимог до достатності капіталу в майбутньому.

Висновки. Проведений аналіз показників стану та розвитку фінансової системи України засвідчив наявність ризиків, що зумовлюють її вразливість до впливу негативних чинників, зокрема у сфері державних фінансів, як-от: проходження Україною періоду пікових виплат за зовнішнім боргом, що за обмежених можливостей залучення капіталу на міжнародних ринках може призвести до скорочення обсягів міжнародних резервів; недовиконання податкових надходжень у 2019 р. на тлі уповільнення зростання ВВП в Україні та світі; високий рівень доларизації державного боргу та ОВДП, що є суттєвим ризиком і для державних фінансів, і для фінансової стабільності загалом.

Аналіз стану та розвитку банківської сфери свідчить про негативну тенденцію до зменшення частки активів банків у ВВП, збереження високого рівня доларизації банківських балансів, значну частку непрацюючих кредитів. Проблемою для державних банків у середньостроковій перспективі (2020–2021 рр.) може стати ризик невиконання вимог щодо достатності їхнього капіталу внаслідок чинного порядку розподілу прибутку.

Рекомендації. Зниження вразливості фінансової стабільності України вимагає здійснення комплексу заходів, зокрема:

1. На рівні Верховної Ради України, Міністерства фінансів України

Для наближення та утримання боргових показників у безпечних межах доцільно забезпечити:

- затвердження Бюджетної декларації на 2021–2023 роки із встановленими обмеженнями, зокрема щодо боргових показників, забезпечення яких у наступних роках спрямоване на зміцнення фінансової стійкості;
- законодавче закріплення заборони у проекті Закону про Державний бюджет України на відповідний рік щодо можливості здійснення державних запозичень понад встановлені обсяги і коригування граничного обсягу державного боргу;
- прийняття змін до Бюджетного кодексу України в частині запровадження адаптованих до вітчизняних умов фіскальних правил «нового покоління» за досвідом країн ЄС як чинника посилення бюджетної дисципліни та зниження боргового навантаження;
- запровадження системи раннього попередження кризових явищ, що передбачає обов'язкове проведення на регулярній основі стрес-тестування портфеля боргових інструментів держави;
- припинення практики капіталізації державних банків та суб'єктів господарювання державного сектору за рахунок боргових інструментів;
- запровадження комплексної системи оцінювання фіскальних ризиків (у т. ч. боргових) та методики їх оцінки, посилення контролю за цими боргами та здійснення на цій основі заходів для їх мінімізації в межах середньострокового бюджетного планування;
- обмеження питомої ваги зобов'язань із плаваючою ставкою та короткострокової заборгованості в загальній структурі зовнішнього державного боргу;
- повноцінне відновлення співпраці з Міжнародним валютним фондом (МВФ). Ураховуючи великий перелік реформ, які Україні необхідно здійснити, та досі високу вразливість економіки до зовнішніх ризиків, доцільно започаткувати нову довготривалу програму співпраці з МВФ, ймовірно, ще до завершення поточної програми «Стенд-бай».

2. На рівні Міністерства фінансів України, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг, НБУ, Міністерства економічного розвитку та торгівлі України

Забезпечити підвищення ефективності залучення фінансових ресурсів на внутрішньому ринку, що передбачає вжиття заходів щодо:

- розширення бази інвесторів у середньо- та довгострокові боргові інструменти за рахунок використання потенціалу органів місцевого самоврядування, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, домогосподарств, використання ресурсного потенціалу трудових мігрантів з інвестиційною метою шляхом запровадження нових (привабливих для цієї категорії громадян) середньо- та довгострокових боргових інструментів; законодавчого врегулювання видобутку бурштину, легалізації грального бізнесу та затвердження Ліцензійних умов провадження господарської діяльності з випуску та проведення лотерей;
- посилення заходів із підвищення ефективності ринку державних цінних паперів та зниження вартості обслуговування державного боргу в середньо- і довгостроковій перспективі, зокрема сприяння розширенню ємності боргового портфеля (наприклад, за рахунок деривативів) та підвищення ліквідності боргових інструментів.

3. На рівні Кабінету Міністрів України спільно з Міністерством фінансів України та НБУ

Зміцнення стабільності у банківській сфері передбачає вжиття таких заходів:

- прийняття НБУ нормативно-правового акта про організацію управління проблемними активами банків відповідно до Рекомендацій (принципів) роботи банків державного сектору з непрацюючими кредитами, затвердженим у грудні 2018 р. Радою з фінансової стабільності України, із наступним ухваленням постановою Кабінету Міністрів України рішення про впорядкування процесів урегулювання проблемних активів у державних банках та запуском механізму розчищення їхніх балансів від непрацюючих кредитів;
- законодавче врегулювання (на рівні Верховної Ради України) питання розподілу прибутку державних банків шляхом внесення змін до Закону України «Про управління об'єктами державної власності», яким на

сьогодні встановлено мінімальну (30 %) частку прибутку, яку державні підприємства мають виплачувати державі у вигляді дивідендів, проте не встановлено максимальну межу цих відрахувань, що спричиняє аномально великі (до 90 % прибутку в 2018 р.) витрати державних банків на сплату дивідендів, відтак унеможливорює зростання їх капіталізації відповідно до нових вимог НБУ щодо нормативів банківського капіталу. У зв'язку з цим пропонуємо встановити верхню межу відрахувань частини прибутку державних банків у вигляді дивідендів на рівні 50 % прибутку, що надасть державним банкам додатковий стимул економії операційних витрат, зростання валових доходів та збільшення прибутку, половина якого залишатиметься в розпорядженні банків та буде спрямована, зокрема, на їх докапіталізацію відповідно до нових вимог НБУ.

4. На рівні Верховної Ради України, Міністерства фінансів України, Державної податкової служби України

З метою забезпечення фіскальної стійкості доцільно запровадити:

- використання ризик-орієнтованого підходу в податковому контролі, що сприятиме детінізації бази оподаткування та репатріації виведених раніше з України капіталів, зокрема нагальним є розгляд та ухвалення *проекту Закону про внесення змін до Податкового кодексу України з метою імплементації Плану протидії розмиванню бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування*;
- оприлюднення у форматі відкритих даних усіх форм фінансової звітності та даних щодо кількості найманих працівників суб'єктів господарювання для моніторингу контрагентами та інвесторами, громадського контролю бюджетоформуючих платників податків у галузях та регіонах.

Упровадження та виконання запропонованих заходів має позитивно вплинути на забезпечення фінансової стабільності держави та зниження її вразливості в умовах посткризового відновлення фінансової системи України.

Перспективи подальших розвідок. Детальніший розгляд кількісних оцінок зовнішньої вразливості фінансової стабільності України та конкретних заходів щодо її забезпечення є завданням подальших досліджень.

Список використаних джерел

1. Financial Stability Report. *Bank of England*. 2019. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2019/july-2019> (дата звернення: 20.10.2019).
2. Financial Stability Reports. *National Bank of Poland*. 2019. URL: <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062019.pdf> (дата звернення: 15.10.2019).
3. Financial stability. *Czech National Bank*. 2018/2019. URL: <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zpravy-fs/zprava-o-financni-stabilite-2018-2019/> (дата звернення: 15.10.2019).
4. Отчет о финансовой стабильности Казахстана 2015–2017 / Национальный банк Республики Казахстан. URL: https://nationalbank.kz/cont/_2015-2017.pdf (дата звернення: 15.10.2019).
5. Белінська Я. В., Биховченко В. П. Фінансова стабільність: сутність та напрями забезпечення. *Стратегічні пріоритети*. 2010. № 4 (17). С. 57–67.
6. Петрик О. Якою має бути організаційна структура банківського нагляду в Україні? *Вісник НБУ*. 2009. № 11. С. 3–7.
7. Сомик А. В. Умови середовища реалізації грошово-кредитної політики в Україні. *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 39–52.
8. Моисеев С. Политика поддержания финансовой стабильности. *Вопр. экономики*. 2008. № 11. С. 51–61.
9. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза. *Економіка України*. 2009. № 2. С. 49–59.
10. Унковська Т. Є. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів. *Економічна теорія*. 2009. № 4. С. 14–33.
11. Проблеми цінової та фінансової стабільності й інноваційного розвитку в Україні : монографія / [Т. С. Смовженко, О. І. Петрик, Б. І. Пшик та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. Я. Кузнєцової. Київ : УБС НБУ, 2010. 263 с.
12. Звіт про фінансову стабільність України за червень 2019 р. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=96887766> (дата звернення: 20.10.2019).
13. Звіт про фінансову стабільність України за грудень 2016 р. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40819104> (дата звернення: 15.10.2019).
14. Haldane, A., Hall, S., & Pezzini, S. (2007). A new approach to assessing risks to financial stability. *Financial Stability Paper*. № 2. Р. 6.
15. Виконання бюджету за 9 місяців 2019 року / М-во фінансів України : офіц. сайт. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/vikonannia_biudzhetu_za_9_misiatsiv_2019_roku-1851 (дата звернення: 20.10.2019).
16. Проект Закону про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» : поясн. записка. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67114 (дата звернення: 15.10.2019).
17. Міністерство фінансів України : офіц. сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua> (дата звернення: 10.10.2019).
18. Звіт про фінансову стабільність України за червень 2019 р. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=96887766> (дата звернення: 20.10.2019).
19. Звіт про виконання Державного бюджету України за 2018 рік / М-во фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/minfin-prozvituvav-pro-vykonannia-zakonu-ukrainy-pro-derzhavnyi-biudzhets-ukrainy-na-rik?category=bjdzhet> (дата звернення: 20.10.2019).
20. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Фондовий ринок. ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу, щодня. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1 (дата звернення: 25.10.2019).

References

1. Financial Stability Report. *Bank of England*. (2019). [www.bankofengland.co.uk](https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2019/july-2019). Retrieved from <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2019/july-2019> [in English].
2. Financial Stability Reports. *National Bank of Poland*. (2019). [www.nbp.pl](https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062019.pdf). Retrieved from <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf062019.pdf> (viewed 15.10.2019) [in English].
3. Financial stability. *Czech National Bank*. 2018/2019. (2019). [www.cnb.cz](https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zpravy-fs/zprava-o-financni-stabilite-2018-2019/). Retrieved from <https://www.cnb.cz/cs/financni-stabilita/zpravy-fs/zprava-o-financni-stabilite-2018-2019/> (viewed 15.10.2019) [in English].
4. Otchet o finansovoi stabilnosti Kazakhstana 2015–2017. *Natsionalnyi bank Respubliki Kazakhstan [Kazakhstan Financial Stability Report 2015–2017. National Bank of the Republic of Kazakhstan]*. (n. d.). nationalbank.kz. Retrieved from https://nationalbank.kz/cont/_2015-2017.pdf (viewed 15.10.2019) [in Russian].
5. Belinska, Ya. V., & Bykhovchenko, V. P. (2010). Finansova stabilnist: sutnist ta napriamy zabezpechennia [Financial stability: essence and directions of providing]. *Stratehichni priorytety – Strategic Priorities*, 4 (17), 57–67 [in Ukrainian].

6. Petryk, O. (2009). Yakoiu maie buty orhanizatsiina struktura bankivskoho nahliadu v Ukraini? [What should be the organizational structure of banking supervision in Ukraine?]. *Visnyk NBU – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 11, 3–7 [in Ukrainian].
7. Somyk, A. V. (2009). Umovy seredovyshcha realizatsii hroshovo-kredytnei polityky v Ukraini [Conditions of the monetary policy environment in Ukraine]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 6, 39–52 [in Ukrainian].
8. Moiseev, S. (2008). Politika podderzhania finansovoi stabilnosti [Policy for maintaining financial stability]. *Voprosy ekonomiki – Economics Issues*, 11, 51–61 [in Russian].
9. Burlachkov, V. (2009). Teoretychni osnovy hroshovo-kredytnei polityky ta svitova finansova kryza [Theoretical foundations of monetary policy and the global financial crisis]. *Ekonomika Ukrainy – Ukraine Economy*, 2, 49–59 [in Ukrainian].
10. Unkovska, T. Ye. (2009). Systemne rozuminnia finansovoi stabilnosti: rozviazannia paradoksiv [Systems understanding of financial stability: solving paradoxes]. *Ekonomichna teoriia – Economic Theory*, 4, 14–33 [in Ukrainian].
11. Smovzhenko, T., Petryk, O., & Pshyk, B., et al. (2010). Problemy tsinovoї ta finansovoi stabilnosti y innovatsiinoho rozvytku v Ukraini [Problems of price and financial stability and innovative development in Ukraine]. Kyiv: UBS NBU. (263 p.) [in Ukrainian].
12. Zvit pro finansovu stabilnist Ukrainy za cherven 2019 r. [Financial Stability Report of Ukraine for June 2019]. (n. d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=96887766> (viewed 20.10.2019) [in Ukrainian].
13. Zvit pro finansovu stabilnist Ukrainy za hruden 2016 r. [Financial Stability Report of Ukraine for December 2016]. (n. d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40819104> (viewed 15.10.2019) [in Ukrainian].
14. Haldane, A., Hall, S., & Pezzini, S. (2007). A new approach to assessing risks to financial stability. *Financial Stability Paper*, 2 (p. 6) [in English].
15. Vykonannia biudzhetu za 9 misiatsiv 2019 roku [Budget execution for 9 months of 2019]. *Ministry of Finance of Ukrain*. (n. d.). *mof.gov.ua*. Retrieved from https://mof.gov.ua/uk/news/vikonannia_biudzhetu_za_9_misiatsiv_2019_roku-1851 (viewed 20.10.2019) [in Ukrainian].
16. Proekt Zakonu pro vnesennia zmin do Zakonu Ukrainy «Pro Derzhavnyi biudzhzet Ukrainy na 2019 rik» [Draft Law of Ukraine on Amendments to the Law of Ukraine “On the State Budget of Ukraine for 2019”]. (n. d.). *w1.c1.rada.gov.ua*. Retrieved from http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67114 (viewed 15.10.2019) [in Ukrainian].
17. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Ofitsiyni sait [Official site of the Ministry of Finance of Ukraine]. (n. d.). *www.minfin.gov.ua*. Retrieved from <https://www.minfin.gov.ua> (viewed 10.10.2019) [in Ukrainian].
18. Zvit pro finansovu stabilnist Ukrainy za cherven 2019 r. [Financial Stability Report of Ukraine for June 2019]. (n. d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=96887766> (viewed 20.10.2019) [in Ukrainian].
19. Zvit pro vykonannia Derzhavnogo biudzhetu Ukrainy za 2018 r. [Report on the implementation of the State Budget of Ukraine for 2018]. (n. d.). *www.minfin.gov.ua*. Retrieved from <https://www.minfin.gov.ua/news/view/minfin-prozvituvav-pro-vykonannia-zakonu-ukrainy-pro-derzhavnyi-biudzhzet-ukrainy-na--rik?category=bjudzhzet> (viewed 20.10.2019) [in Ukrainian].
20. Hroshovo-kredytna ta finansova statystyka. Fondovyıy rynek. OVDP, yaki znakhodiatsia v obihu, za sumoiu osnovnogo borhu, shchodnia [Monetary and financial statistics. Stock Market. T-bills in circulation, on principal, daily]. (n. d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1 (viewed 25.10.2019) [in Ukrainian].