
ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

УДК 336.2

М. О. Омеляненко, аспірант

ПРОГНОЗУВАННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ НА СЕРЕДНЬОСТРОКОВУ ПЕРСПЕКТИВУ

Анотація. У статті визначені та проаналізовані головні чинники, що впливають на боргову політику України останнім часом. Проведено короткий огляд сучасного стану державного та гарантованого державою боргу. Виявлені ризики, що загрожують борговій безпеці країни. Проведено аналіз базового сценарію аналізу боргової стійкості України за методом DSA, враховуючи прогнози боргових, ринкових та економічних індикаторів на 2016 – 2021 рр. Особлива увага у статті відводиться авторським прогнозам зміни показника відношення державного боргу до ВВП на шестирічну перспективу, використовуючи макроекономічні прогнози МВФ. Проведено розрахунок впливу окремих показників та індексів на величину загального боргу як окремо по кожному елементу (шок зміни ВВП, шок зміни процентної ставки, шок зміни сальдо державного бюджету), так і в цілому (комбінований шок). Виділено основні напрями, що мають забезпечити зростання ефективності управління державним боргом та утримання безпечного рівня боргової стійкості.

Ключові слова: валовий державний борг; валовий внутрішній продукт; економічні індикатори; боргова безпека; боргова стійкість; прогнозні розрахунки.

М. О. Омеляненко, аспірант

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ДОЛГОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ УКРАИНЫ НА СРЕДНЕСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ

Аннотация. В статье определены и проанализированы основные факторы, влияющие на долговую политику Украины в последнее время. Проведен краткий обзор современного состояния государственного и гарантированного государством долга. Выявленные риски, угрожающие долговой безопасности страны. Проведен анализ базового сценария анализа долговой устойчивости Украины по методу DSA, учитывая прогнозы долговых, рыночных и экономических индикаторов на 2016 - 2021 гг. Особое внимание в статье отводится авторским прогнозам изменения показателя отношения государственного долга к ВВП на шестилетнюю перспективу, используя макроэкономические прогнозы МВФ. Проведен расчет влияния отдельных показателей и индексов на величину общего долга как отдельно по каждому элементу (шок изменения ВВП, шок изменения процентной ставки, шок изменения сальдо государственного бюджета), так и в целом (комбинированный шок). Выделены основные направления, которые должны обеспечить рост эффективности управления государственным долгом и содержание безопасного уровня долговой устойчивости.

Ключевые слова: валовой государственный долг; валовой внутренний продукт; экономические индикаторы; долговая безопасность; долговая устойчивость; прогнозные расчеты.

М. О. Omelianenko, Postgraduate

THE FORECASTING OF THE UKRAINIAN DEBT SECURITY OVER THE MEDIUM TERM

Abstract. The article identifies, and analyses the main factors affecting the debt policy of Ukraine. This includes a brief overview of the current state of public, and publicly guaranteed debt. The main factors affecting the debt policy of Ukraine are identified, and analysed; and a brief overview of the of the current state of public and publicly guaranteed debt is provided. Additionally, the article identifies

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

the risks that pose a threat to the debt security of Ukraine, and provides an analysis of the baseline analysis of debt sustainability for Ukraine by DSA, including forecasts of debt, market and economic indicators for the period of 2016 - 2021. Special attention is given to the author's predictions regarding the change in the ratio of government debt to GDP during a six-year term by using macroeconomic forecasts of the IMF. The effects of individual indicators, and indices on the value of total debt are calculated separately for each element (shock change in GDP, interest rate shock, shock changes the budget balance) and for the whole (combined shock). Additionally, the main trends that have been contributing to rising government debt management, and maintaining a safe level of debt sustainability are identified.

Keywords: gross public debt; gross domestic product; economic indicators; debt security; debt sustainability; the forecast calculations.

Актуальність теми дослідження. Попри надання провідними економістами та вітчизняними вченими величезної уваги проблемам боргової стійкості України, все ж державне боргове навантаження постійно зростає, перевищуючи по окремих показникам боргової безпеки граничні значення. Тому невирішеними і як ніколи актуальними лишаються питання прогнозування стану боргової стійкості на середньострокову перспективу.

Постановка проблеми. Тенденція нарощування обсягів валового державного та гарантованого державою боргу, характерна для 2015–2016 рр., викликана проведенням неефективної державної боргової політики та вимагає виявлення нових підходів для забезпечення безпечного рівня боргової стійкості національної економіки. Саме тому особливої актуальності сьогодні набуває проблема прогнозування величини державного боргу (в абсолютних одиницях виміру та у відношенні до ВВП) з метою усвідомлення негативних потенційних наслідків та їх попередження чи нівелювання. Тим більше, сучасний, загрозливий борговій безпеці стан посилюється ескалацією політично-економічної ситуації у зв'язку із продовженням третій рік воєнного конфлікту на сході України, загостренням економічної рецесії, зростанням соціального напруження у населення та нарощенням проблем у фінансовій та банківській системах через зниження кредитних рейтингів країни тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми валового державного боргу та рівня боргової безпеки національної економіки розглядали у своїх наукових працях такі вітчизняні вчені: В. Андрущенко, В. Базилевич, О. Барановський, Т. Богдан, Т. Вахненко, А. Гальчинський, В. Федосов, С. Юрій та інші. Майже щорічно складаються аналітичні довідки Національним інститутом стратегічних досліджень, національним рейтинговим агенством «Рюрик», відділами міністерств тощо.

Постановка завдання. Першочерговим завданням при написанні статті є виявлення прогнозних тенденцій зміни боргового навантаження вітчизняної економіки на середньострокову перспективу з метою виділення конкретних заходів для покращення боргової політики уряду та забезпечення допустимого рівня боргової стійкості.

Виклад основного матеріалу. Валовий державний борг України має постійну тенденцію до нагромадження в силу дії ендогенних та екзогенних чинників, які прямо чи опосередковано впливають на боргову політику країни. Так, 2015 рік можна охарактеризувати як такий, що продовжив тенденцію нарощування валового державного боргу, адже останній протягом року зріс на 23,8 % і сягнув 1571,8 млрд. грн. або 58,1 млрд. дол. США; та показника боргового навантаження, значення якого за цей же період зросло до 79,3 % ВВП, що майже на 20 % перевищує граничну межу боргового навантаження у 60 % ВВП (за Бюджетним кодексом України) [1; 2].

Серед факторів, що спричинили та поглибили зростання боргового навантаження у 2015 році, відповідно до аналітичної довідки Національного інституту стратегічних досліджень [4], варто виділити:

- девальвацію національної грошової одиниці на рівні 52,2 % [3], що спричинила зростання не

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

лише валового обсягу боргу в національній валюті, а й збільшила вартість його обслуговування, більш ніж в півтора рази;

- економічний спад – падіння реального ВВП становило 9,9%, що, в свою чергу, призвело до зменшення валової потреби у фінансуванні державного бюджету;

- зниження споживчого попиту серед населення країни, зменшення реального щомісячного доходу на 22,2% (рівень інфляції на рівні 48,7% відіграв не останню роль при цьому), зростання тарифів на житлово-комунальні послуги та високий рівень безробіття, що становив у середньому 9,5 % економічно активного населення працездатного віку;

- зростання реальної процентної ставки до 22% на кінець 2015 року негативно вплинуло на розвиток ринку позичкового капіталу, обмеживши боргову сферу;

- фінансування дефіциту державного бюджету та від'ємного сальдо Пенсійного фонду (31,8 млрд. грн.);

- недоотримання коштів від приватизації державного майна, у 2015 році план приватизації виконано на 2,7%: із 17 млрд. грн. запланованих надходжень від приватизації до державного бюджету, останній отримав 467 млн. грн.;

- підтримка державних підприємств та банківських установ за рахунок додаткового випуску облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) для їх капіталізації, що призводить до зростання витрат державного бюджету, зростання державного боргу та витрат на його обслуговування (наглядний приклад: фінансування дефіциту НАК «Нафтогаз», частка якого у 2015 році становила 54 % загального обсягу бюджетної капіталізації);

- зростання умовних зобов'язань уряду внаслідок збільшення обсягів квазіфіскальних операцій, що передбачають утворення додаткової заборгованості шляхом залучення позикових коштів під державні гарантії (у 2015 році зросла частота настання гарантійних випадків).

Неможливо швидко й легко зменшити рівень боргового навантаження України, тож на даний момент, національна економіка потребує впровадження ефективної, послідовної, конкретної боргової політики, яка поступово усуне наявні боргові проблеми.

Виконавча рада Міжнародного валютного фонду (МВФ) завершила другий розширений огляд кредитування України в рамках проекту розширеного кредитування – EFF (Extended Fund Facility) у 2016 році. Валовий державний борг України за даним проектом вважається проблематично стійким [5]. Така оцінка головним чином базується на трьох наступних припущеннях:

- повне втілення заходів програми EFF;

- адекватне та своєчасне зовнішнє фінансування з офіційного сектору, а також, через боргові операції, з приватного сектору;

- припинення ескалації конфлікту на Сході України.

Державний борг в аналізі DSA включає наступні складові: прямий державний борг; внутрішній та зовнішній державний гарантований борг по облігаціям та кредитам підприємств державної форми власності; борг органів місцевого самоврядування; зобов'язання НБУ перед МВФ. Не враховує негарантоване внутрішнє та зовнішнє кредитування державних підприємств.

Валовий державний борг, за прогнозами МВФ, перевищуватиме допустимий безпечний рівень боргу – 70% від 2016 (поточного року) до 2020 року (показано на рис. 1). Згідно тих же прогнозів, відношення боргу до ВВП досягне максимального рівня у 2017 році – 91,7%. Проте в рамках досягнення прийняттого рівня заборгованості в короткостроковій перспективі планується зниження рівня державного боргового навантаження до безпечного у 2021 році – 67%. Низхідна траєкторія руху показника відношення державного боргу до ВВП ймовірна при:

- проведенні ефективного бюджетного планування та постійного бюджетного коригування, враховуючи усунення квазіфіскальних витрат в енергетичному секторі;

- відновленні економічного зростання;

- комплексному структурному реформуванні національної економіки;

- відновленні імпульсу приватизації (при наявності чистої конкуренції та відсутності корупції);

- підвищенні реального обмінного курсу тощо.

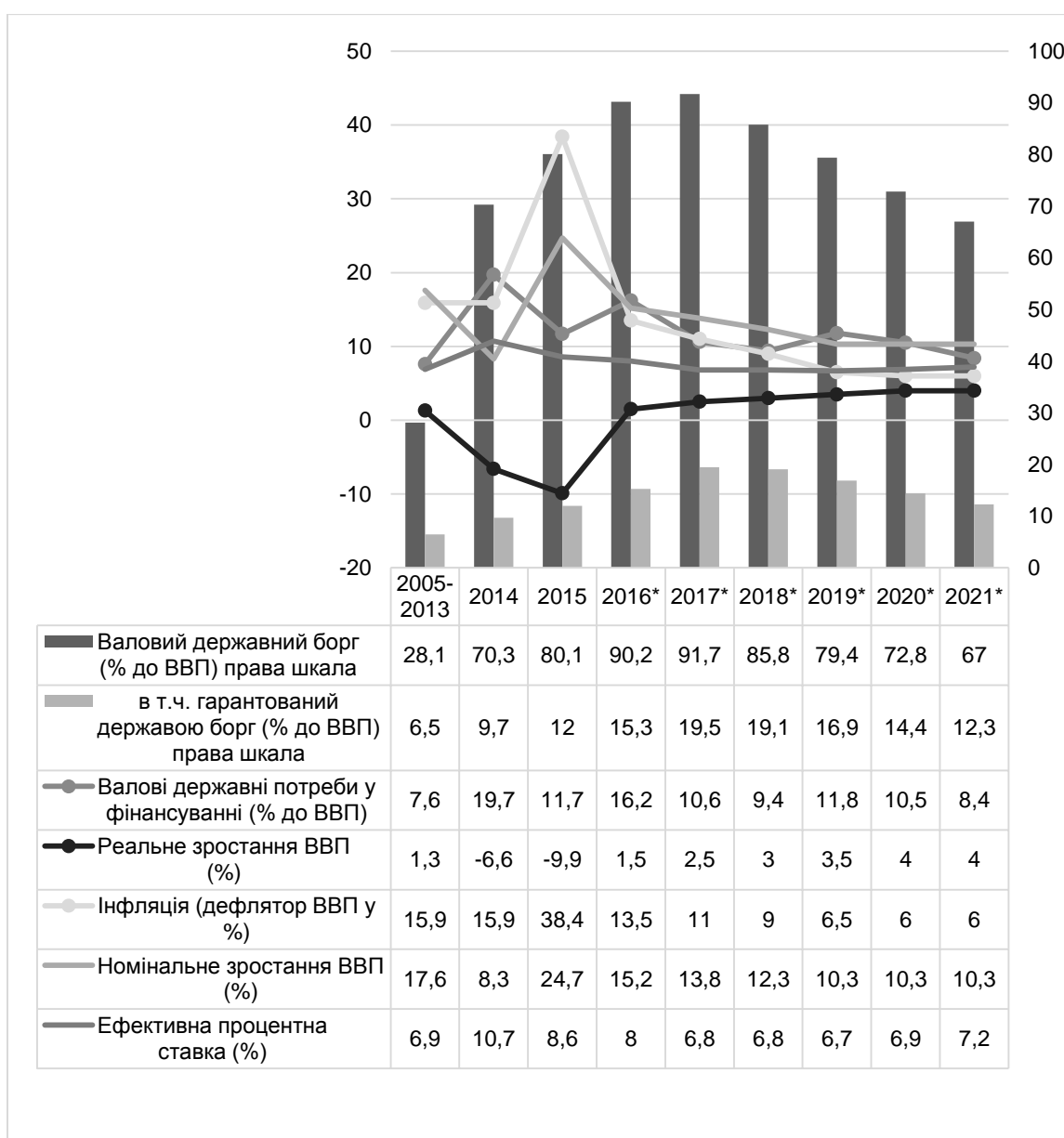
ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Рис. 1. Базовий сценарій аналізу боргової стійкості DSA: прогноз боргових, ринкових та економічних індикаторів 2016 – 2021 рр.

Джерело: побудовано за даними [5]

* прогнозні значення МВФ [5]

Прогнозна тенденція зниження показника відношення державного боргу до ВВП з 2017 року схильна до впливу екзогенних та ендогенних ризиків, як: зростання обмінного реального курсу національної валюти та боргових зобов'язань банківського сектору, збільшення обсягів бюджетного дефіциту через неспроможність реалізації запрограмованої політики бюджетного коригування. Середні валові державні потреби у фінансуванні (за методикою МВФ, валові потреби державного фінансування визначаються як сума дефіциту державного бюджету та грошових

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

фондів, необхідних для погашення та обслуговування боргу впродовж поточного року) в процесі і після реалізації програми, за прогнозними оцінками, залишаються значно нижче 15 відсотків ВВП.

Зрушення в структурі заборгованості до переважання державного боргу з тривалим терміном погашення та зниження вартості позикових коштів також пом'якшують ризики, пов'язані з високим рівнем заборгованості.

Базовий сценарій аналізу боргової стійкості DSA також передбачає вкрай втішні прогнози щодо зменшення валових державних потреб у фінансуванні за 7 років у 1,4 рази – до 8,4% ВВП, у 6,4 рази за цей же період знизиться інфляція – до 6%, при реальному зростанні ВВП у 2021 році на рівні 4%.

Аналіз боргової стійкості (DSA) свідчить про наявність значних проблем із платоспроможністю, вчасним погашенням та обслуговуванням зовнішнього боргу. Відношення зовнішнього боргу до ВВП за прогнозами на кінець 2016 року становить майже 145%. Позитивним фактором є наявність значних обсягів корпоративних активів в іноземній валюті, проте стійке зниження дефіциту рахунку поточних операцій та довготривалий процес добровільної реструктуризації приватного боргу нівелює позитивний вплив, а отже, зростання зовнішнього боргу неминуче [5]. Хоча спостерігаємо спадну тенденцію (показано на Рис. 2) відношення зовнішнього боргу до ВВП з 2016 року, все ж непередбачуване спекулятивне підвищення реального обмінного курсу сприятиме зростанню зовнішньої заборгованості, враховуючи і співвідношення до ВВП.

Повільніші, ніж очікувалося, маємо темпи відновлення експорту через зтяжний характер війни, що призвело до шоку пропозиції, затримки в пошуках нових ринків збуду продукції, орієнтованої раніше на торговельних партнерів з країн СНД. За методологією Всесвітнього банку, показник відношення зовнішнього боргу до експорту товарів та послуг має особливість: при перевищенні критичної межі коефіцієнта – 275%, зовнішній борг держави може бути списаний повністю або частково. На початку 1990-х років Польща та Болгарія підпали під дану норму. В Україні ситуація стабільна, і навіть за прогнозними розрахунками перевищення критичного рівня можливе лише у кінці 2016 року – 275,7%, після чого тенденція зміни значення показника має спадний характер, досягнувши мінімуму у 2021 році – 211,7%.

Стрес-тести за прогнозними розрахунками МВФ вказують на чутливість боргової стійкості України. Прогнозовані зміни державного боргу залишаються нестійкими та надзвичайно вразливими до зниження темпів економічного зростання (чи наявності економічного спаду), до змін валютного курсу, а також боргових зобов'язань банківської системи. Комплексний вплив фіскального шоку, реального зростання процентної ставки, дефіциту бюджету і валютного курсу можуть спричинити різкі коливання співвідношення зовнішнього боргу до ВВП. Таким чином, маємо високу ймовірність ризику подальшого погіршення банківського сектору національної економіки і пов'язаних з ним значних фінансових витрат.

Аналіз боргової стійкості зовнішнього сектору економіки України (див. табл.), на основі прогнозів МВФ, дає змогу припустити, що зовнішній борг може зменшитися до 2021 року до 98,4 % ВВП, порівняно з 2016 роком – на 44%. Тобто маємо позитивну тенденцію поступового зменшення співвідношення між зовнішнім боргом і ВВП за умови успішної реалізації механізму розширеного кредитування EFF, своєчасного та достатнього зовнішнього фінансування з державного та приватного секторів, припинення ескалації конфлікту на Сході України. Така прогнозована середньострокова стабільність зовнішнього боргу забезпечується сильним зовнішнім регулюванням, зменшенням дефіциту балансу товарів і послуг з майже 9% ВВП у 2013 до 2,4 % у 2021 році (у 3,75 рази), триманням приватними корпораціями значних активів в іноземній валюті. Останній фактор зменшує рівень схильності зовнішнього боргу до глобальних економічних шоків та позитивно впливає на забезпечення належного рівня обслуговування боргу. Також існує досвід проведення крупними міжнародними корпораціями боргових операцій пролонгації чи реструктуризації.

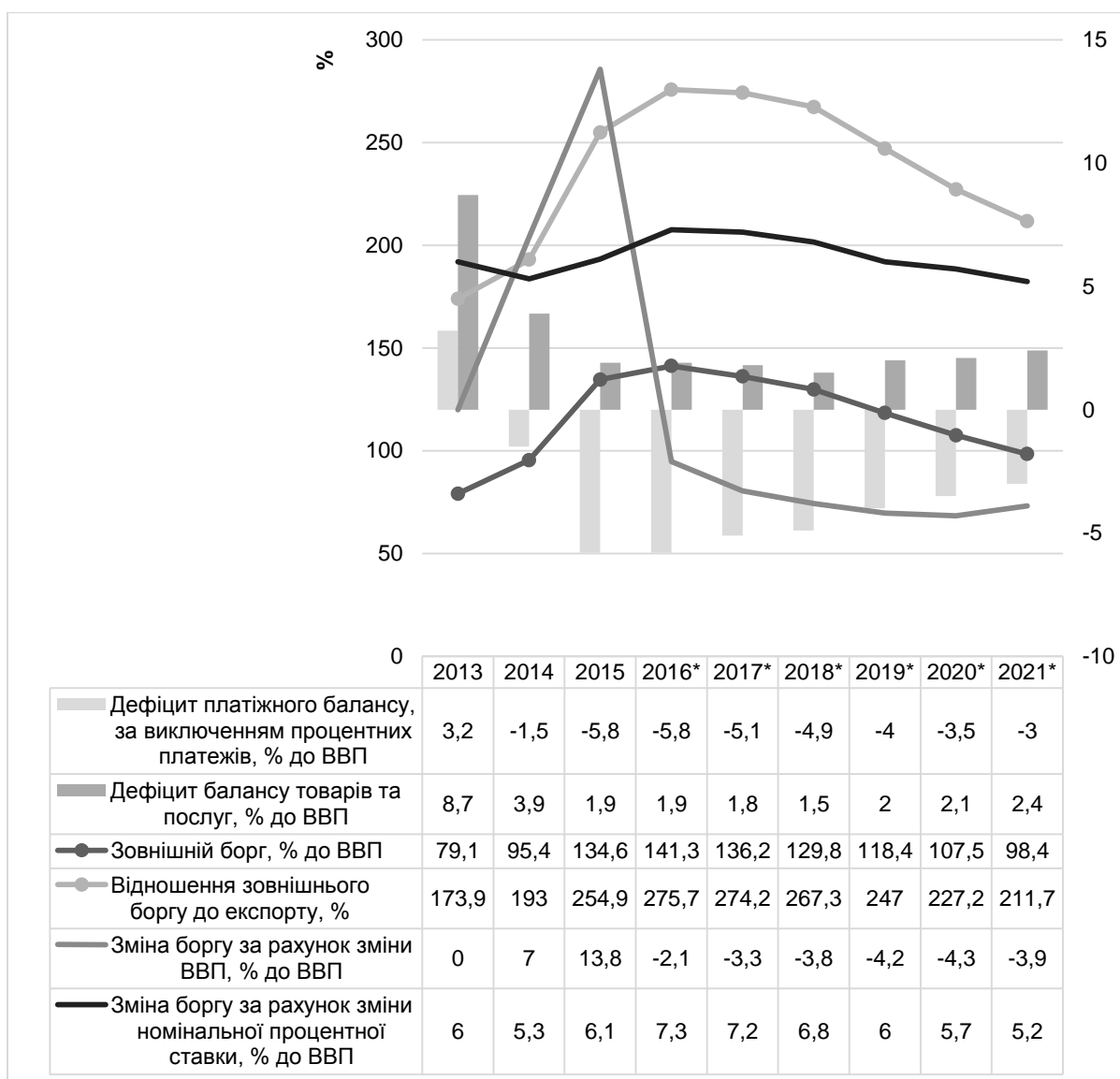
ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Рис. 2. Фактична та прогнозна динаміка зовнішньої заборгованості України за аналізом DSA протягом 2013 – 2021 рр.

Джерело: побудовано за даними [5]

* прогносні значення МВФ [5]

В таблиці 1 представлені прогносні авторські розрахунки відношення боргу до ВВП, враховуючи прогнози макроекономічних показників за даними виконавчої ради МВФ.

Прогносні значення валового державного боргу враховують зміни ВВП, процентної ставки, сальдо державного бюджету (дефіцит чи профіцит). Розрахунок впливу вище перерахованих показників та індексів на величину загального державного боргу проводився як окремо по кожному елементу (шок зміни ВВП, шок зміни процентної ставки, шок зміни сальдо державного бюджету), так і в цілому (комбінований шок).

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Обсяг прогнозного валового державного боргу на 2016–2021 роки залежить від обсягу валового державного боргу за попередній рік та прогнозних (запланованих) на наступні роки рівнів процентної ставки, темпів зростання ВВП та сальдо державного бюджету. Зростання реальних процентних ставок паралельно зі зниженням темпів зростання ВВП спричиняє підвищення показника відношення державного боргу до ВВП. Тож, уникнути стрімкого зростання валового державного боргу та забезпечити безпечний рівень боргової стійкості, за даною статистичною методикою, можна за умови зростання темпів приросту ВВП, зменшення реальних процентних ставок та обсягів бюджетного дефіциту.

На рисунку 3 графічно відображений шестирічний прогноз зміни державного боргу та боргової стійкості на основі чотирьох альтернативних сценаріїв шоку протягом 2016–2021 рр., який був отриманий внаслідок розрахунку наступним чином:

$\text{державний борг}^* = (1 + \text{реальна процентна ставка}^* + \text{ставка зростання ВВП}^*) \times \text{державний борг попереднього року} - \text{сальдо державного бюджету}^*$,
де * – за прогнозом.

Прогнозна боргова стійкість оцінена за показником, найпопулярнішим у західних джерелах при оцінці боргового навантаження. Оптимістичний прогноз стверджує, що до 2021 року індикатор боргової стійкості зменшиться до рівня 75,01% порівняно з 87,14% у 2016 році, песимістичний прогноз говорить про зростання показника відношення державного боргу до ВВП до рівня 89,02%.

При прогнозах розрахунках використовувалися аналітичні прогнози МВФ щодо макроекономічних показників української економіки.

Таблиця 1

Прогнозні значення боргу відповідно до шоків стрес-тестів

Показники / роки	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	2	3	4	5	6	7
Шок зміни ВВП						
Реальне зростання ВВП, %	1,5	-5,1	-4,6	3,5	4,0	4,0
ВВП, млрд. грн.	2009,19	2059,42	2121,20	2195,45	2283,27	2374,60
Сальдо державного бюджету, млрд. грн.	-31,18	-30,40	-28,64	-29,09	-29,59	-30,09
Процентна ставка	7,9	6,7	6,9	7,2	7,4	7,6
Рівень інфляції	13,5	9,1	7,1	6,5	6,0	6,0
Валовий державний борг, млрд. грн.	1750,73	1627,35	1636,59	1769,08	1780,57	1784,22
Відношення державного боргу до ВВП, %	87,14	85,35	89,97	80,58	77,98	75,14
Шок зміни процентної ставки						
Реальне зростання ВВП, %	1,5	2,5	3,0	3,5	4,0	4,0
ВВП, млрд. грн.	2009,19	2059,42	2121,20	2195,45	2283,27	2374,60
Сальдо державного бюджету, млрд. грн.	-31,18	-31,55	-32,09	-32,60	-33,16	-33,72
Процентна ставка	7,9	6,7	7,5	8,0	9,1	10,2
Рівень інфляції	13,5	11,0	9,0	6,5	6,0	6,0
Валовий державний борг, млрд. грн.	1750,73	1748,18	1769,15	1785,38	1811,09	1828,94

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Продовження таблиці 1

1	2	3	4	5	6	7
Відношення державного боргу до ВВП, %	87,14	84,89	83,40	81,32	79,32	77,02
Шок зміни сальдо бюджету						
Реальне зростання ВВП, %	1,5	2,5	3,0	3,5	4,0	4,0
ВВП, млрд. грн.	2009,19	2059,42	2121,20	2195,45	2283,27	2374,60
Сальдо державного бюджету, млрд. грн.	31,18	31,21	-31,43	-31,93	-32,47	-33,03
Процентна ставка	7,9	6,7	6,8	6,7	6,9	7,2
Рівень інфляції	13,5	11,0	9,0	6,5	6,0	6,0
Валовий державний борг, млрд.грн.	1750,73	1747,83	1757,48	1764,27	1775,82	1781,09
Відношення державного боргу до ВВП, %	87,14	84,87	82,85	80,36	77,78	75,01
Комбінований шок						
Реальне зростання ВВП, %	1,5	-5,1	-4,6	3,5	4,0	4,0
ВВП, млрд. грн.	2009,19	1906,72	1819,01	1882,68	1957,99	2036,31
Сальдо державного бюджету, млрд. грн.	-31,18	-30,40	-28,64	-29,09	-29,59	-30,09
Процентна ставка	7,9	8,4	6,2	7,1	8,3	9,4
Рівень інфляції	13,5	9,1	7,1	6,5	6,0	6,0
Валовий державний борг, млрд.грн.	1750,73	1654,27	1625,79	1767,73	1794,94	1812,74
Відношення державного боргу до ВВП, %	87,14	86,76	89,38	93,89	91,67	89,02

Джерело: розраховано автором за даними [2; 5].

При оптимістичних прогнозах економічного зростання, маємо прогнозний ріст ВВП на 0,5 % щорічно, при цьому процентна ставка залишається в межах 7 %, рівень інфляції зменшується при паралельному зростанні дефіциту державного бюджету. В такому випадку (шок зміни сальдо бюджету) боргове навантаження держави зазнаватиме щорічного зменшення приблизно на 2 % ВВП.

Шок зміни процентної ставки свідчить, що при економічному зростанні, навіть за умови збільшення реальної процентної ставки, відношення державного боргу до ВВП матиме спадну тенденцію, і середньорічне зменшення державного боргу коливатиметься в межах 1 – 3 % ВВП. Комбінований шок передбачає прогнозні економічні спади у 2017 – 2018 рр., що в підсумку сприятиме зростанню державного боргового навантаження до рівня 89 % ВВП у 2021 році.

Отримані прогнозні розрахунки, що підтверджують критичний стан боргової стійкості в динаміці, свідчать про необхідність формування цілісного комплексного державного підходу з управління борговою безпекою та впровадження ефективної, діючої, послідовної боргової політики.

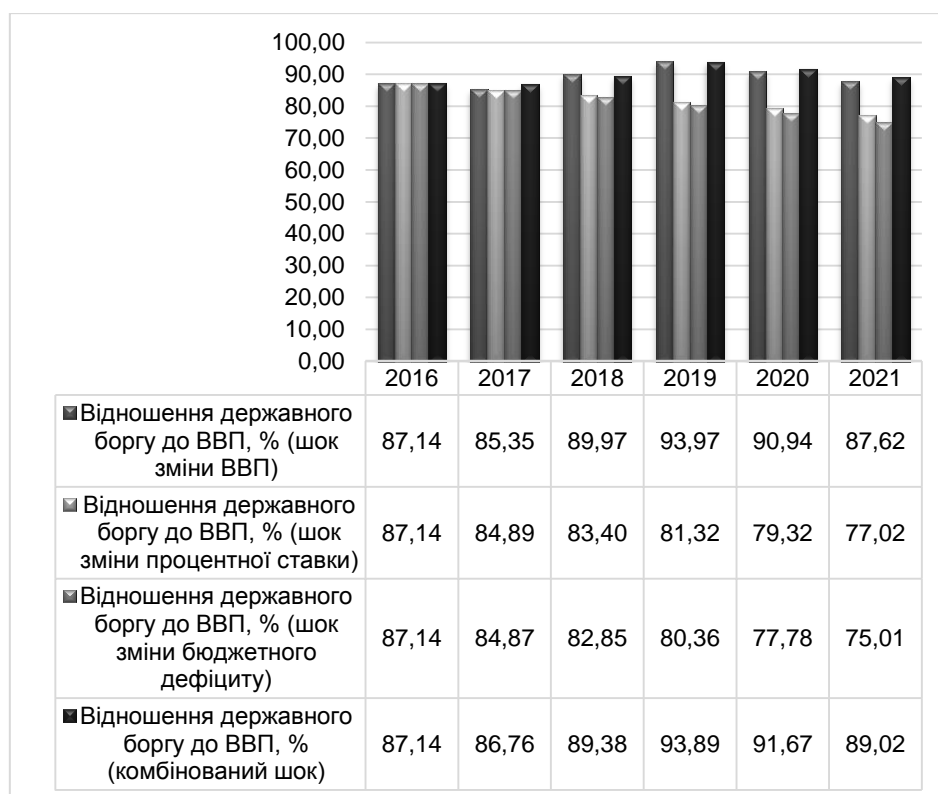
ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

Рис. 3. Прогнозні значення показників відношення державного боргу до ВВП на основі використання альтернативних сценаріїв шоку

Джерело: побудовано на основі власних розрахунків автора [2; 5].

Висновки. Процес управління державним боргом на сучасному етапі розвитку національної економіки недостатньо ефективний та діючий, а також такий, що призводить до постійного зростання боргового навантаження та витрат з обслуговування боргу. Уникнення чи часткове проведення структурних реформ, конкретних заходів із забезпечення безпечного рівня боргової стійкості, може стати причиною зростання відношення державного боргу до, як мінімум, 89 % ВВП у 2021 %, за прогнозними даними комбінованого шоку.

Пропонуємо ряд наступних конкретних заходів для недопущення загроз борговій безпеці країни, стабілізації державних фінансів та підвищення ефективності боргової політики:

- нормативне встановлення кількісних обмежень квазіфіскальних операцій щодо обсягу наданих позичкових ресурсів під гарантії уряду, з обов'язковим визначенням верхньої межі відповідальності держави перед кредитором при неплатоспроможності позичальника;
- розроблення та виконання середньострокової стратегії бюджетного планування та прогнозування з метою стабілізації сальдо державного бюджету шляхом зменшення рівнів корупції та тіньової економіки з одночасним зростанням доходів і за рахунок поліпшення адміністрування податків, зборів та митних платежів;
- врегулювання сальдо бюджету Пенсійного фонду за рахунок якісної пенсійної реформи, а не покриття дефіциту за рахунок державного бюджету та позичок, що являє собою «проїдання» економікою кредитних ресурсів;
- використання фіскальних важелів впливу для оптимізації державних запозичень, як-от уряд постсоціалістичної Польщі автоматично підвищує ставку ПДВ при перевищенні державним боргом рівня 55 % ВВП;

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

- розроблення середньострокової боргової стратегії, в якій врахувати вплив ендегенних та екзогенних боргових ризиків, а також узгодити напрями державної грошово-кредитної, боргової та бюджетної політики;

- встановлення граничної межі обсягу державного боргу, номінованого в іноземній валюту (з метою недопущення значного зростання боргового навантаження через можливу девальвацію національної грошової одиниці та зменшення залежності національної економіки від світових фінансових ризиків) на рівні 40 – 50 % від загального державного боргу, у разі перевищення ввести заборону на зростання боргового навантаження до моменту стабілізації;

- постійний професійний моніторинг заборгованості державних підприємств та нівелювання чинників впливу на зростання боргового навантаження, зростання ефективності управління державними зобов'язаннями, прозорість у прийнятті рішень з їх інформаційним висвітленням та оцінювання політики управління портфелем боргових інструментів;

- зниження вартості державних запозичень при умові активізації розвитку внутрішнього фінансового ринку, стимулюючи банківське кредитування економіки (поява на ринку пропозицій з відновлення кредитування вітчизняних товаровиробників на привабливих умовах);

- покращення інвестиційного клімату на законодавчому рівні шляхом впровадження привабливого кредитування операцій на фондовому ринку та проектів інноваційного спрямування, прискорення амортизації капіталу тощо.

Отже, впровадження вище перерахованих та інших заходів сприятиме модернізації боргової політики, зниженню боргового навантаження до безпечного рівня лише за умови комплексного та відповідального підходу уряду та підвідомчих державних установ.

Література

1. *Бюджетний кодекс України* : станом на 17 листопада 2016 р. // Відомості Верховної Ради України. – К. : Парлам. вид-во, 2010. – № 50-51. – 572 с.
2. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/borg>.
3. *Офіційний сайт Національного банку України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article.jsessionid=41ECDD590A9E8AA08107387E780F426?art_id=65162&cat_id=36674.
4. Лондар, Л. П. Оцінка стану державного боргу та ключові напрями підвищення рівня боргової безпеки України [Електронний ресурс] / Л. П. Лондар // Національний інститут стратегічних досліджень : серія «Економіка». – 2016. – № 69. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzhavniy_borg-cc2fd.pdf.
5. *Second review under the extended fund facility and requests for waivers of non-observance of performance criteria, re-phrasing of access and financing assurances review – press release; staff report; and statement by the executive director for Ukraine* / IMF Country Report No. 16/319 – September 2016. – 151 p.

References

1. *Biudzhetniy kodeks Ukrainy: stanom na 17 lystopada 2016 r.* [Budget Code of Ukraine: as of November 17, 2016]. (2010). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy.* – Verkhovna Rada of Ukraine Data. Kyiv: Parlam. vyd-vo – Parliamentary Publishing House, № 50-51, p. 572 [in Ukrainian].
2. *Ofitsiyniy sait Ministerstva finansiv Ukrainy* [Official website of the Ministry of Finance of Ukraine]. – Retrieved from: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg>. [in Ukrainian].
3. *Ofitsiyniy sait Natsionalnoho banku Ukrainy* [The official website of the National Bank of Ukraine]. – Retrieved from: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article.jsessionid=41ECDD590A9E8AA08107387E780F426?art_id=65162&cat_id=36674. [in Ukrainian].
4. Londar, L. P. (2016). *Otsinka stanu derzhavnoho borhu ta kliuchovi napriamy pidvyshchennia rivnia borhovoї bezpeky Ukrainy* [Assessment of the public debt and the key areas of raising the debt security of Ukraine]. *Natsionalnyi instytut stratehichnykh doslidzhen: serii «Ekononika»* – National Institute for Strategic Studies: series "Economics", № 69. – Retrieved from: http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/derzhavniy_borg-cc2fd.pdf. (in Ukrainian).
5. *Second review under the extended fund facility and requests for waivers of non-observance of performance criteria, re-phrasing of access and financing assurances review – press release; staff report; and statement by the executive director for Ukraine* / IMF Country Report No. 16/319 – September 2016. – 151 p. [in English].

Надійшла 08.08.2016