

Верещака І. М.

ЕТАПИ РЕАЛІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Досліджено етапи провадження боргової політики в Україні. Проаналізовано динаміку державних запозичень та формування державного боргу у різні періоди. Виокремлено проблеми реалізації боргової політики та її наслідки. Зроблено оцінку боргової політики у розрізі ретроспективного аналізу, виявлено прорахунки, що надали змогу зробити висновки щодо уникнення помилок у процесі здійснення державних запозичень у майбутньому.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, державні запозичення, державні цінні папери.

Підвищення рівня боргового навантаження є істотним ризиком для бюджетної системи будь-якої країни в умовах дефіциту власних коштів з метою фінансування необхідних витрат. У зв'язку із цим проблема управління державним боргом і проведення зваженої боргової політики набуває особливого значення. Саме від якості організації процесу управління державним боргом України залежить платоспроможність і стійкість бюджетної системи держави.

Державний борг є предметом дослідження багатьох як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, серед яких: А. Андрущенко, В. Башко, С. Буковинський, О. Василик, Н. Герасименко, П. Германчук, М. Карлін, С. Ковальчук, С. Лондар, В. Опарін, В. Козюк, В. Федосов, І. Форкун, С. Юрій та інші. Проте розвиток національної економіки, постійні зміни ринкової кон'юнктури зумовлюють подальші наукові дослідження у цьому напрямі.

Метою статті є здійснення ретроспективного економічного аналізу етапів реалізації боргової політики в Україні для об'єктивного оцінювання її стану, виявлення прорахунків, що дасть змогу у майбутньому уникнути помилок у процесі здійснення державних запозичень.

Насамперед слід наголосити, що найпріоритетнішим завданням реалізації фінансової політики держави є забезпечення ефективного механізму управління державним боргом. Управління державним боргом – це сукупність державних заходів з визначення умов залучення коштів, їх розміщення і повернення, забезпечення необхідної платоспроможності держави¹.

Розглянемо етапи реалізації боргової політики. Окремі науковці цілком слушно поділяють динаміку формування державного боргу України на шість періодів. Кожен з них демонструє причини його зростання².

¹ Лондар С. Л. Фінанси : навч. посіб. / С. Л. Лондар, О. В. Тимошенко. – Вінниця : Нова Книга, 2009. – 384 с.

² Внешний долг Украины – необходимость для экономического развития страны [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uallfinanz.com/news/view_text.php?id=122.

Перший етап (1991 р. – перша половина 1994 р.) характеризується безсистемним утворенням і накопиченням боргу шляхом залучення прямих кредитів Національного банку України (НБУ) для ліквідації бюджетного дефіциту.

На другому етапі (друга половина 1994 р. – перша половина 1997 р.) продовжилася боргова політика попередніх років, водночас активізувалися зв'язки з міжнародними фінансовими організаціями. За цей період зовнішній борг збільшився на 56 %.

З 1995 р. внутрішній борг формувався переважно ринковим способом з неінфляційним спрямуванням через випуск і розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Саме заборгованість по ОВДП здебільшого становила офіційний внутрішній державний борг, адже наявність боргів по внутрішніх облігаціях та кредитах НБУ відіграла відносно незначну роль.

Третій етап (друга половина 1997 р. – перша половина 1998 р.) характеризується активною урядовою політикою із здійснення запозичень як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках капіталу, на який Україна вийшла лише в 1997 р. У цей час, коли Україна вперше провела емісію єврооблігацій, існувало чимало впливових рейтингових агентств: у Сполучених Штатах – “Fitch Investor Services” і “Duff & Phelps Credit Rating Co.”, у Європі (Великобританія) – ІВСА і в Японії – “Nippon Investor Service”. Міністерство фінансів України уклало угоду про отримання кредитного рейтингу від цих агентств.

Протягом 1997 р. Україна отримала 610 млн дол. від міжнародних фінансових організацій на покриття бюджетного дефіциту та реалізацію державних програм. Загальна заборгованість перед цими організаціями склала 3,6 млрд дол.³

Необхідність виконання Україною боргових зобов'язань у поєднанні зі світовою фінансовою кризою вкрай загострили ситуацію. Довго- та короткострокові внутрішні запозичення спричинили виникнення горезвісної піраміди ОВДП.

Граничний розмір державного внутрішнього боргу до кінця 1999 р. на законодавчому рівні визначався сумою в 20,26 млрд грн. Динаміку зростання внутрішнього боргу в період 1995–1998 рр. наведено на рисунку.

Державний внутрішній борг за період 1995–1998 рр. збільшився у 1,7 раза – з 8,0 до 13,5 млрд грн, а видатки держбюджету на його обслуговування зросли з 51,2 до 1662,1 млн грн, тобто у 32,5 раза.

Особливістю тодішньої ситуації в Україні було фактичне існування номінального і реального державного внутрішнього боргу. Номінальний трактується як сукупність державних запозичень на кредитних та фондових ринках і передбачає погашення основної суми боргу з виплатою відсотків у визначені терміни. Реальний борг включає номінальний, плюс

³ Жиленко С. М. Боргова політика України: тенденції та перспективи / С. М. Жиленко // Наукові праці ЧДУ ім. П. Могили. Економіка. – 2012. – Вип. 177. – Т. 189. – С. 21–24.

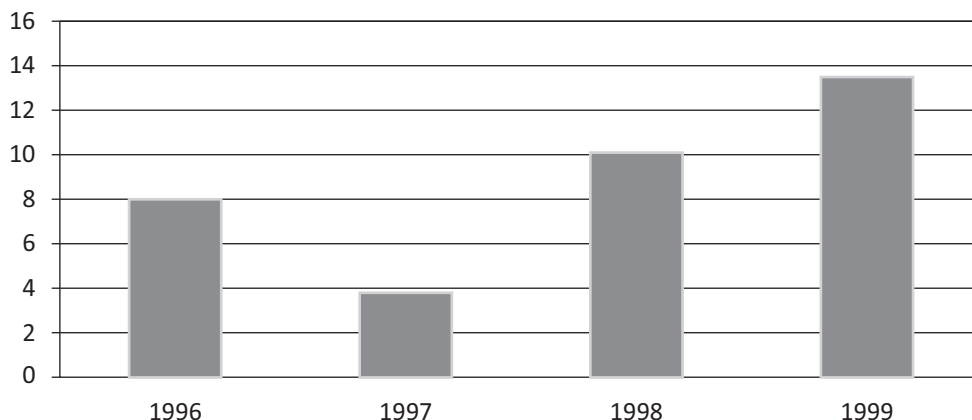


Рисунок. Динаміка зростання внутрішнього боргу України, млрд грн (станом на 01.01.1999)

непогашення заборгованості за соціальними виплатами населенню, що пролонгуються в часі.

Четвертий етап (друга половина 1998 р. – 2000 р.) – період реструктуризації боргових зобов’язань після боргової кризи 1998 р. У цей період в Україні простежувалися значні розриви платіжного балансу і низькі валютні резерви.

Український варіант функціонування ринку державних запозичень передбачав масштабну участь Національного банку на первинному ринку ОВДП. НБУ через пряму викуп держоблігацій фактично здійснював приховану грошову емісію (за окремими оцінками, НБУ у 1998–1999 рр. акумулював більше 70 % держоблігацій). Тобто поєднувалися андеррайтерські та кредитні функції, що далось взнаки виключно з негативного боку.

Формування державного боргу зумовлене як об’єктивними, так і суб’єктивними чинниками. До об’єктивних можна віднести: трансформаційний склад виробництва і звуження на цій основі податкової бази; наявність від’ємного сальдо торговельного балансу; переважання застарілої технологічної бази зі значним ступенем морального і фізичного зносу основного капіталу та уповільнені темпи виробничого відтворення. Суб’єктивні чинники пов’язані із ситуативними прорахунками в тактиці впровадження реформ і фактичною відсутністю стратегії розвитку фінансового ринку, до того ж мають місце спроби “пожежного” розв’язання поточних проблем.

Слід зауважити, що 2000–2001 рр. були піковими за борговим навантаженням. Наявність значного розриву платіжного балансу та низькі валютні резерви стали ключовою причиною прийняття урядом рішення щодо проведення комплексної програми реструктуризації державного зовнішнього боргу України. Успішне завершення реструктуризації комерційного боргу в квітні 2000 р. дало змогу не лише скоротити державний борг на 152 млн дол. США, а й зменшити загальний обсяг виплат у 2000 р. на 900 млн дол. США. Міністерство фінансів здійснило реструктуризацію боргових зобов’язань перед НБУ. Державні цінні папери, які були випущені у 1998–2000 рр. та підляга-

ли погашенню у 2000–2004 рр., були замінені на процентні облігації з терміном погашення протягом 2002–2010 рр., що сприяло поліпшенню структури державного боргу та уникненню декапіталізації Національного банку України⁴.

П'ятий етап (2001–2007 рр.) – період виваженої боргової політики, спрямованої на недопущення безконтрольного зростання державного боргу. Протягом 2001–2007 рр. відбувся перехід від антикризового управління державним боргом до здійснення виваженої боргової політики в Україні.

Цей період характеризується економічним зростанням. Прямий державний та гарантований державою борг поступово зменшуються до 12,2 % ВВП⁵.

Упродовж 2001–2007 рр. простежувалася чітка тенденція до зменшення відношення державного боргу до ВВП. Незважаючи на те, що спостерігалося поступове зростання обсягів платежів за державним боргом в абсолютній величині, бюджетні витрати на погашення та обслуговування державного боргу стабілізувалися у межах 3,8–4,0 % ВВП.

Покращання показника відношення державного боргу до ВВП відбувається як за рахунок економічного зростання, так і за рахунок провадження виваженої боргової політики. Україна здійснила шість суверенних випусків облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) на зовнішніх ринках капіталу з метою фінансування державного бюджету з термінами обігу 5–12 років та доходністю від 7,65 до 3,5 % річних. Випуск єврооблігацій 2003 р. отримав нагороду “Кращий суверенний випуск року серед країн, що розвиваються” одного з найавторитетніших світових ділових видань – журналу “Euromoney”⁶. Це дало змогу підвищити міжнародні рейтинги України.

Слід зазначити, що попри методологічні розбіжності в обліку боргу між вітчизняною та міжнародною практикою, показник відношення державного боргу України до ВВП був достатньо низьким, на підставі чого Світовий банк міг стверджувати про запас фінансової стійкості економіки України. Для економічно розвинутих країн звичним є відношення державного боргу до ВВП на рівні понад 60 %. В Україні при законодавчому обмеженні у 60 % ВВП офіційний державний борг становив близько 15 % ВВП. Показники державного боргу за 2001–2007 рр. наведено в таблиці.

Протягом 2001–2005 рр. державні позики мали тенденцію до збільшення через зростання витрат на погашення зобов'язань попередніх періодів, однак з 2006 по 2007 р. вони значно скоротилися. Державні запозичення на цьому етапі здійснювалися за допомогою облігаційних та безоблігаційних позик.

⁴ Особливості та пріоритети боргової політики України : аналіт. док. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/Table/Tbl171104/001.htm>.

⁵ Державний борг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3_%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8.

⁶ Жиленко С. М. Боргова політика України: тенденції та перспективи / С. М. Жиленко // Наукові праці ЧДУ ім. П. Могили. Економіка. – Вип. 177. – Т. 189. – С. 21–24.

Показники державного боргу України

| Показники | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Державний борг України, млрд грн | 63,29 | 64,47 | 66,13 | 67,68 | 63,15 | 66,11 | 71,29 |
| ВВП України, млрд грн | 204,19 | 225,81 | 267,34 | 345,11 | 441,45 | 544,15 | 712,95 |
| Відношення державного боргу до ВВП, % | 31,00 | 28,55 | 24,74 | 19,61 | 14,30 | 12,15 | 10,00 |

С к л а д е н о за даними Міністерства фінансів України.

Загалом показник відношення державного боргу до ВВП в Україні у 2001–2007 рр. був у 2–9 разів нижчий за показник у розвинутих країнах світу⁷.

Період 2001–2007 рр. також характеризувався активним співробітництвом України з Міжнародним валютним фондом та зростанням частки гарантованих державою кредитів на користь підприємств, здебільшого приватних.

Найгострішою проблемою перших трьох та початку четвертого етапів стало нормативно-правове забезпечення формування й управління державним боргом. Не було спеціального правового акта, який би визначав порядок утворення і погашення державного боргу. У 1992 р. набув чинності Закон України “Про державний внутрішній борг України”. Деякі питання державного боргу щороку визначаються у законах України про державний бюджет. Решта законодавчих актів стосовно боргової політики ухвалювалася Верховною Радою України ситуативно для розв’язання певних проблем, пов’язаних із державними зобов’язаннями.

У 2000 р. Кабінет Міністрів України ухвалив Концепцію державної боргової політики на 2001–2004 рр.⁸. Вона спрямовувалася на врегулювання комплексу проблем, пов’язаних з необхідністю визначення оптимальних джерел фінансування потреб держави, зменшення боргового навантаження на Державний бюджет України, запобігання подальшому збільшенню зовнішнього боргу та створення ефективної системи управління державним боргом. Метою ухвалення цієї Концепції було недопущення безконтрольного збільшення державного боргу і забезпечення координації діяльності органів виконавчої влади, установ та організацій.

Також здійснено заходи щодо забезпечення достатнього фінансування потреб держави шляхом визначення оптимальних його джерел.

⁷ Особливості та пріоритети боргової політики України / А. С. Гальчинський, З. С. Варналій, В. Я. Майстришин та ін. – К., 2004. – 110 с.

⁸ Про схвалення Концепції державної боргової політики на 2001–2004 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 28.09.2000 № 1483 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1483-2000-%D0%BF/print1361270491007321>.

Уряд активно продовжував співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями з метою отримання зовнішнього фінансування та проведення реструктуризації боргу перед Паризьким клубом кредиторів. Створювалися умови для виходу України на зовнішні ринки капіталу з метою здійснення довготермінових запозичень. Проводилася активна робота щодо розвитку внутрішнього ринку капіталу та поступової заміни зовнішніх запозичень внутрішніми.

Розв'язання проблеми боргів держави поєднувалося з вирішенням питання приватизації майна державних підприємств, зокрема із залученням іноземного капіталу, що, на нашу думку, було не завжди виправданим кроком. Так, уряд здійснював заходи щодо запобігання подальшому збільшенню зовнішнього боргу та зменшення боргового навантаження, вдосконалення структури торговельного і платіжного балансу з метою зменшення додаткової потреби у зовнішньому фінансуванні.

Шостий етап (2008 р. – до сьогодні) можна назвати періодом загрози втрати боргової безпеки. Сьогодні Україна стоїть на порозі значного зростання боргового тягаря, здатного вже в найближчому майбутньому істотно підвищити фінансові ризики й посилити депресивний тиск на всіх економічних агентів.

За даними Міністерства фінансів України⁹, станом на 30.09.2013 державний та гарантований державою борг України становив 552 000 502,32 тис. грн, або 69 060 490,72 тис. дол. США, в тому числі: державний та гарантований державою зовнішній борг – 290 471 492,15 тис. грн (52,62 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 36 340 734,66 тис. дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 261 529 010,18 тис. грн (47,38 %), або 32 719 756,06 тис. дол. США.

Державний борг України становив 450 952 377,53 тис. грн (81,69 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 56 418 413,30 тис. дол. США. Державний зовнішній борг – 210 107 894,19 тис. грн (38,06 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 26 286 487,45 тис. дол. США. Державний внутрішній борг становив 240 844 483,34 тис. грн (43,63 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 30 131 925,85 тис. дол. США.

Гарантований державою борг України становив 101 048 124,80 тис. грн (18,31 %), або 12 642 077,42 тис. дол. США, в тому числі: гарантований зовнішній борг – 80 363 597,96 тис. грн (14,56 %), або 10 054 247,21 тис. дол. США; гарантований внутрішній борг – 20 684 526,84 тис. грн (3,75 %), або 2 587 830,21 тис. дол. США.

Можна дійти висновку, що за останні декілька років Україна потрапила у боргову пастку. При цьому навантаження на бюджет відносно невелике, і перебуває нижче рівня 40 % ВВП, хоча у деяких країнах Європейського

⁹ Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 30.09.2013) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=387451&cat_id=365898.

Союзу (зокрема Греції, Італії, Ірландії) обсяг державного боргу значно перевищує 100 % ВВП.

Основними передумовами формування надмірної заборгованості в Україні аналітики¹⁰ вважають:

- хронічний дефіцит державного бюджету, пов'язаний з постійним протиріччям між потребами та можливостями держави;
- недосконалість податкової політики;
- спрямування значної частки коштів на утримання апарату управління;
- недосконалість соціальної політики, головною метою якої було задоволення політичних інтересів (особливо напередодні виборів), а не потреб суспільства.

Загалом вирішальним чинником боргоутворення на будь-якому етапі розвитку, формування складу та структури державного боргу є макроекономічне середовище, ключові риси якого визначає характер трансформації, на кожному етапі якої розвиток державного боргу та управління ним має певні особливості¹¹.

Аналітики також зауважують¹², що основними факторами, які впливатимуть на формування боргової політики в Україні у 2013 та 2014 рр. є значний обсяг потреб у фінансуванні сектору загального державного управління (СЗДУ). Зокрема, у 2013 р. обсяг сплати та загальні потреби у фінансуванні СЗДУ зростуть відповідно до 11,2 та 14,3 % ВВП, тоді як у 2012 р. ці показники становили 7,2 та 10,4 % ВВП.

Зазвичай такі показники не є критичними. Проте у зв'язку з погіршенням перспектив економічного зростання в світі та Україні, а також фінансової стабільності в єврозоні здійснення відповідних обсягів запозичень на фінансових ринках може ускладнитися через відсутність попиту з прийнятними ціновими пропозиціями.

Загрозливою є ситуація, пов'язана з можливим впливом валютних коливань на обсяг державного боргу. Оскільки частка боргу в іноземній валюті становить 65 % лише внаслідок девальвації національної валюти, рівень державного боргу може підвищитися до 33 % ВВП.

Стосовно питання нормативно-правового забезпечення реалізації боргової політики України зазначимо, що в цьому контексті головне місце відводиться Бюджетному кодексу України. Для запобігання виникненню ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, ухвалено постанову Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом” від 01.08.2012 № 815. Цей Порядок насамперед визначає методо-

¹⁰ Шепиленко В. Ю. Боргова політика України: сучасність та тенденції розвитку / В. Ю. Шепиленко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/economy-212/financial-cash-flow-and-credit-212/13418-212-615>.

¹¹ Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : моногр. / В. В. Козюк. – Т. : Карт-бланш, 2002. – 238 с.

¹² Башко В. Боргова політика в Україні у 2013 р. / В. Башко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ecofin.org.ua/debt_policy_2013/.

логічні та організаційні засади здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом. На виконання вимог зазначеної постанови уряду та відповідно до Положення про управління ризиками, пов'язаними з державним боргом, затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 16.06.2010 № 461, було видано наказ Міністерства фінансів України “Про затвердження Програми управління державним боргом на 2013 рік” від 21.02.2013 № 277. У Програмі наводяться показники Закону України “Про Державний бюджет України на 2013 рік” в частині державного боргу і державних запозичень, боргові інструменти, за допомогою яких планується забезпечити фінансування державного бюджету у 2013 р., визначається структура державного боргу України на поточний рік, оцінюються ризики, а також окреслюються напрями підвищення кредитних рейтингів. Заходи з попередження ризику зниження суверенного кредитного рейтингу передбачають своєчасне і в повному обсязі виконання державою зобов'язань за державним боргом, а також розкриття інформації про стан і структуру державного боргу, обсяг майбутніх платежів за ним. Необхідними умовами плідної співпраці з рейтинговими агентствами є транспарентність у сфері управління державним боргом та щодо економічного становища країни. Задля цього передбачено ведення постійного діалогу з провідними рейтинговими агентствами із зазначених питань, підготовка звітів та відповідей на їхні запити з метою надання необхідної інформації для визначення суверенного кредитного рейтингу України, регулярне оприлюднення результатів роботи з питань державного боргу на офіційному веб-сайті Міністерства фінансів України. Крім того, з метою збільшення попиту серед інвесторів та їх заохочення до купівлі ОЗДП Міністерство фінансів спільно з Національним банком та іншими органами державної влади готує проспект емісії ОЗДП у редакції 2013 р., в якому в повному обсязі розкривається інвестиційна привабливість України.

Згідно з положеннями Бюджетного кодексу України постановою Кабінету Міністрів України від 29.04.2003 № 320 було затверджено Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2013–2015 рр.¹³, що має на меті:

- задоволення потреб держави у позикових ресурсах шляхом фінансування державного бюджету за мінімально можливою вартістю обслуговування державного боргу з урахуванням ризиків;
- утримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні;
- забезпечення ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та розширення доступу до міжнародного ринку капіталу;
- реформування у сфері міжнародної інтеграції та співпраці, спрямоване на вироблення цілісної і збалансованої зовнішньоекономічної

¹³ Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013–2015 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 29.04.2013 № 320 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon2.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-п.

політики, підвищення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості національної економіки.

Досягнення зазначених цілей забезпечується шляхом:

- оптимізації структури державного боргу в розрізі валюти і відсоткових ставок, що дасть змогу мінімізувати відповідні ризики;
- мінімізації ризиків, пов'язаних з рефінансуванням та утриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань держави у визначених цією Стратегією межах;
- запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом;
- підвищення рівня ліквідності державних боргових цінних паперів, що дасть змогу підвищити попит на них серед інвесторів;
- здійснення запозичень для підтримки та розвитку пріоритетних сфер економіки;
- забезпечення ефективної співпраці з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння ними суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням;
- забезпечення системного підходу до міжнародної інтеграції та співпраці, у тому числі запровадження дієвих механізмів прийняття рішень у зовнішньоекономічній сфері;
- запровадження стратегії залучення, ефективного використання та моніторингу зовнішньої допомоги;
- розширення співпраці з міжнародними організаціями, в тому числі міжнародними фінансовими організаціями;
- забезпечення прозорості діяльності, пов'язаної з управлінням державним боргом, та публічності відповідної інформації.

Основними заходами, спрямованими на виконання завдань Стратегії, є:

- узгодження напрямів політики у сфері управління державним боргом з напрямками бюджетної та грошово-кредитної політики;
- удосконалення нормативно-правової бази з питань управління державним боргом;
- складення графіка проведення аукціонів облігацій внутрішньої державної позики із зазначенням видів та строків обігу боргових цінних паперів;
- проведення аналізу та оцінки ризиків, пов'язаних з державним боргом;
- регулярне розміщення державних цінних паперів з різними строками обігу;
- створення належних умов для ефективного функціонування первинних дилерів та підтримання ними двостороннього котирування державних боргових цінних паперів;
- здійснення операцій з активного управління державним боргом з метою зменшення пікових навантажень на державний бюджет;
- вивчення можливості розширення переліку державних боргових інструментів, у тому числі з плаваючою відсотковою ставкою, індексованих на рівень інфляції, та цінних паперів для населення у гривні;

- розширення співпраці з міжнародними організаціями, зокрема Світовим банком, Міжнародним валютним фондом, Європейським банком реконструкції та розвитку, Європейським інвестиційним банком;
- забезпечення регулярного подання міжнародним рейтинговим агентствам статистичних і аналітичних даних щодо соціально-економічного та політичного становища України тощо.

Зазначимо, що на сьогодні першорядними залишаються питання, пов'язані з нормативно-правовим забезпеченням боргової політики. Ефективність законодавства в цілому і конкретних нормативно-правових актів зокрема багато в чому залежить від дієвості контролю за ходом їх реалізації, практики застосування, виявлення сильних і слабких сторін, усвідомлення необхідності вдосконалення. Тому правовий аналіз нормативного забезпечення боргової політики вкрай важливий для виявлення прогалин нормативно-правової бази, наукового пошуку варіантів їх усунення.

Насамкінець зауважимо, що стратегічною метою державної боргової політики України мало б стати залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних програм та сталого інституційного розвитку з одночасним забезпеченням стабільного співвідношення державного боргу та валового внутрішнього продукту. В умовах обмежених можливостей інвестування економічного розвитку для України чи не найважливішим є проведення фінансової та грошово-кредитної політики, адекватної досягнутим рівням економічної стабільності та зростання.

Стаття надійшла до редакції 30.10.2013