

УДК 336.131; 351.72

Лондар О. С.

ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СФЕРОЮ УКРАЇНИ В ПРОЦЕСІ ІНТЕГРАЦІЇ В ЄС

Проаналізовано відмінності українського та європейського підходів до формування, реалізації моніторингу наслідків боргової політики, використання різноманітних боргових обмежень та показників успішності цієї політики. Угода про асоціацію з Європейським Союзом, підписана Україною в 2014 р., передбачає фінансове співробітництво, окреслює механізм і шляхи отримання нашою країною фінансової допомоги з боку ЄС, зокрема у сфері управління державними фінансами та боргової політики. У статті обґрунтовано, що найсуттєвіші відмінності наявні у підходах до середньострокового бюджетного планування і формування середньострокової боргової стратегії. Надано низку пропозицій стосовно гармонізації українського бюджетного законодавства з європейським, що уможливить підвищення ефективності та контрольованості боргової політики, створить передумови для пришвидшення процесу інтеграції нашої країни в ЄС у майбутньому.

Ключові слова: державний борг, боргова політика, середньострокове бюджетне планування.

Літ. 29

Лондар О. С.

УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОВОЙ СФЕРОЙ УКРАИНЫ В ПРОЦЕССЕ ИНТЕГРАЦИИ В ЕС

Проанализированы различия украинского и европейского подходов к формированию, реализации мониторинга последствий долговой политики, использованию разнообразных долговых ограничений и показателей успешности этой политики. Соглашение об ассоциации с Европейским Союзом, подписанное Украиной в 2014 г., предусматривает финансовое сотрудничество, определяет механизм и пути получения нашей страной финансовой помощи со стороны ЕС, в частности в сфере управления государственными финансами и долговой политики. В статье обосновано, что наиболее существенные отличия имеются в подходах к среднесрочному бюджетному планированию и формированию среднесрочной долговой стратегии. Представлен ряд предложений относительно гармонизации украинского бюджетного законодательства с европейским, что позволит повысить эффективность и контролируемость долговой политики, создаст предпосылки для ускорения процесса интеграции нашей страны в ЕС в будущем.

Ключевые слова: государственный долг, долговая политика, среднесрочное бюджетное планирование.

Oleksiy Londar

WAYS TO IMPROVE THE DEBT MANAGEMENT SYSTEM WITHIN THE INTEGRATION OF UKRAINE INTO THE EU

Ukraine has determined the movement to integration into the European Union through the signing of the EU-Ukraine Association Agreement in 2014. This document provides a financial cooperation mechanism and ways of obtaining financial aid for Ukraine by the EU, including the aid in the area of public financial management and debt policy. The article analyzes the differences between the

© Лондар О. С., 2015

Ukrainian and the European approaches to development, implementation and monitoring of the debt policy results that limit the use of various debt indicators of the effectiveness of such policy. It is shown that there are major differences in the approaches to the medium-term budgetary planning and medium-term debt strategy. Particular proposals on harmonization of Ukrainian budget legislation with the European legislation that could increase the effectiveness and accountability of the debt policy are a precondition to accelerate the integration processes of our country into the EU in future.

Key words: public debt, debt policy, medium-term fiscal planning.

JEL classification: F34, H63, H68, O23.

Україна підтвердила незмінність стратегічного курсу на інтеграцію з ЄС, підписавши Угоду про асоціацію у 2014 р. Правовою основою, яка започаткувала цей процес, стала Угода про партнерство та співробітництво між Україною і ЄС (УПС) від 14 червня 1994 р., що набула чинності з 1 березня 1998 р. і визначала засади співпраці з широкого спектра політичних, торговельно-економічних та гуманітарних питань. У рамках основного документа були укладені галузеві угоди, а також здійснені правочини міжнародно-правового характеру, які регламентують співробітництво між Україною та ЄС.

Кардинальні зміни у відносинах між Україною та ЄС відбулися після підписання Угоди про асоціацію у 2014 р. Вони мають на меті забезпечення якісно нового, поглибленого формату відносин між нашою країною та Євросоюзом. Цей двосторонній документ значною мірою виходить за межі подібних угод, підписаних ЄС свого часу з країнами Центральної та Східної Європи. Ним закладено комплексне правове підґрунтя для подальших взаємин між Україною та Євросоюзом, створено стратегічний орієнтир, спрямований на проведення системних соціально-економічних реформ в Україні, широкомасштабної адаптації законодавства України, зокрема фінансового, до норм і правил ЄС.

З укладенням Угоди відносини між Україною та ЄС переведено на новий рівень – від партнерства і співробітництва до політичної асоціації та економічної інтеграції. Важливим елементом цього документа є положення про створення поглибленої та всеохоплюючої зони вільної торгівлі. Україна розглядає підписання Угоди про асоціацію як важливий крок на шляху наближення перспективи переходу до наступного етапу – підготовки і вступу до ЄС.

Одна з частин Угоди про асоціацію присвячена фінансовому співробітництву. Вона окреслює механізм і шляхи отримання Україною фінансової підтримки з боку ЄС, спрямованої, зокрема, на реалізацію положень Угоди, пріоритетні сфери надання такої допомоги, порядок моніторингу та оцінювання ефективності її використання. Положення цієї частини Угоди передбачають поглиблення співпраці України та ЄС з метою попередження і боротьби з шахрайством, корупцією, незаконною діяльністю шляхом поступової гармонізації українського законодавства у фінансовій сфері із законодавством ЄС, обміну відповідною інформацією тощо.

Проблематику вдосконалення управління державним боргом у контексті посилення співпраці України та ЄС розкрито в працях вітчизняних економістів: О. Г. Білоруса, Т. П. Богдан, Т. І. Єфименко, В. В. Лісовенка, С. А. Лондара, В. П. Кудряшова, В. В. Козюка, В. М. Опаріна, О. В. Плотнікова, В. М. Федосова та ін. Незважаючи на численні публікації, присвячені цій проблемі [1–20],

деякі дискусійні питання потребують глибшого дослідження, зокрема розроблення концепції управління державним боргом України в рамках імплементації середньострокового бюджетного планування.

Метою статті є виявлення на сучасному етапі можливостей щодо поліпшення боргової сфери, проведення відповідної гармонізації бюджетного законодавства України та ЄС, що сприятиме вдосконаленню середньострокової боргової політики та пришвидшенню процесу інтеграції нашої країни в ЄС.

В Угоді про асоціацію між Україною та ЄС [21] питанню взаємовідносин нашої країни з Євросоюзом у сфері державних фінансів та державного боргу присвячено розділ V Угоди “Економічне та галузеве співробітництво”. Статтею 347 цього розділу визначено, що Україна та Європейський Союз обмінюватимуться інформацією, найкращою практикою та проводитимуть інші заходи в галузі бюджетної політики, спрямовані на розвиток системи середньострокового бюджетного прогнозування і планування, вдосконалення програмно-цільових підходів у бюджетному процесі, поглиблення аналізу ефективності та результативності здійснення бюджетних програм, покращання обміну досвідом із питань планування і виконання бюджету та стану державного боргу.

У рамках реалізації Порядку денного асоціації Україна – ЄС, який є практичним інструментом для підготовки та сприяння імплементації Угоди про асоціацію, визначено завдання українському уряду у сфері державних фінансів і державного боргу. Зокрема, наголошено на необхідності поступового наближення вітчизняної політики до політики ЄС згідно з основними принципами макроекономічної стабільності державних фінансів, надійності фінансової системи, сталого платіжного балансу та забезпечення:

- розвитку спроможності України у сфері макроекономічного прогнозування, зокрема через удосконалення методології розроблення сценаріїв розгортання економічних процесів та їх моніторингу, ефективності аналізу факторів впливу тощо шляхом обміну найкращою практикою;
- підвищення рівня незалежності Національного банку України відповідно до прийнятої в ЄС практики за експертної підтримки з боку центральних органів Європейського Союзу та Європейського центрального банку (ЄЦБ);
- поширення досвіду ЄС, включаючи практичні здобутки ЄЦБ у регулюванні валютного курсу, формуванні політики регулювання та нагляду за фінансовим і банківським секторами, наданні допомоги у розвитку й зміцненні спроможності України у зазначених сферах;
- сприяння стабільності та позитивним змінам в управлінні державними фінансами через імплементацію фіскальної реформи, реформи видатків, включаючи управління пенсійною системою і державним боргом.

Оптимізація управління державними фінансами передбачає вдосконалення основних елементів бюджетного механізму, таких як розвиток системи середньострокового прогнозування і планування, поліпшення програмно-цільового підходу в бюджетному процесі, аналіз ефективності та результатів виконання бюджетних програм, планування й виконання бюджету, а також управління державним боргом згідно з міжнародними стандартами.

Середньострокове бюджетне планування включає декілька взаємопов'язаних складових. Найважливішою із них є бюджетні ліміти на видатки, які доводяться до головних розпорядників коштів. Саме в межах бюджетних

лімітів на видатки головні розпорядники відповідно до їхніх функцій створюють і реалізують середньострокову політику власного розвитку. Для виконання запланованих лімітів необхідно забезпечити дотримання прогнозованого рівня дохідної частини бюджету і рівня дефіциту бюджету, а отже, запланованого обсягу державного боргу.

Тому першорядним завданням, спрямованим на реалізацію європейського вектора України, є адаптація і застосування механізмів ЄС у забезпеченні якісного середньострокового прогнозування і планування [22]. Щороку бюджетні плани та програми у сфері державних запозичень країн ЄС складаються відповідно до середньострокового бюджетного прогнозу, який містить інформацію про основні макроекономічні показники, доходи й видатки бюджету, опис і оцінку політичних заходів, що здійснюватимуться для досягнення запропонованих цілей, аналіз впливу змін основних економічних показників на стан бюджету та державного боргу, визначення середньострокових цілей грошово-кредитної політики та їхній зв'язок зі стабільністю курсу валют. Така інформація в ЄС охоплює попередній і поточний роки та, принаймні, три наступні. На початку кожного року Рада Європейського Союзу розглядає і висловлює свої міркування щодо прогнозу кожної держави-члена на основі оцінок Економічного фінансового комітету.

У Європейському Союзі до системи середньострокового бюджетного планування та прогнозування висуваються певні вимоги, серед яких:

1. *Охоплення* – середньострокове бюджетне прогнозування повинно поширюватися на весь державний сектор, а також сферу соціального страхування на три- або чотирирічний період. Прогнозування так само має охоплювати підгалузі, особливо в країнах із високим рівнем децентралізації.
2. *Прогнозування видатків* – ефективне прогнозування та планування можливе за умови встановлення відповідних лімітів на видатки для головних розпорядників коштів.
3. *Прогнозування доходів* – має здійснюватися з урахуванням прогнозу видатків і з огляду на прогноз макроекономічних показників.
4. *Пояснення відхилень* – особливої уваги потребує аналіз причини виникнення відхилень, а також вироблення механізму їхніх коригувань. Ця інформація має міститись у документації із середньострокового прогнозування та планування.
5. *Прогнозування макроекономічних показників* – передбачає створення декількох альтернативних сценаріїв.
6. *Законодавче забезпечення середньострокового планування та прогнозування* – при затвердженні бюджету на поточний рік посилюється роль національного парламенту: середньостроковий прогноз повинен бути презентований, обговорений і ухвалений ним перед прийняттям бюджету на поточний рік.
7. *Моніторинг та коригування* – необхідно створити систему постійного моніторингу поточної економічної ситуації, щоб у разі виникнення відхилень застосувати механізм їх коригування [23].

В Україні, згідно з бюджетним законодавством, середньостроковий бюджетний прогноз затверджується постановою уряду. З огляду на європейський

досвід, постає необхідність внесення законодавчих змін до Бюджетного кодексу України, які передбачатимуть закріплення бюджетного прогнозу законодавчим актом Верховної Ради України. Відтак, зростання ролі бюджетного прогнозування приведе до заміни його рекомендаційного характеру на здатність реально впливати на бюджетний процес.

Слід зазначити, що в Україні середньострокове прогнозування та планування основних бюджетних параметрів залежить не лише від економічної, а й від політичної ситуації, що істотно поглиблює фінансові та бюджетні ризики. Крім того, законодавчо не визначені як механізм моніторингу, так і механізм коригування середньострокових бюджетних прогнозів, що є необхідною умовою при зміні економічної ситуації. З огляду на європейський досвід та оцінку ефективності планування та прогнозування, можна констатувати, що розв'язання цієї проблеми полягає у розробленні органами, відповідальними за бюджетне прогнозування, необхідної нормативної бази для моніторингу і коригування відхилень. При цьому механізм коригування повинен застосовуватися в поєднанні з попередніми прогнозами, враховувати основні причини відхилень планових показників від фактичних.

Доцільним також буде впровадження індексу ефективності середньострокового бюджетного прогнозування, як це практикується в Європейському Союзі. Наявність такого інструментарію сприятиме оперативнішому реагуванню на ризики, які впливають на бюджет та збільшують загрози посилення боргового навантаження на національну економіку.

Адаптуючи досвід ЄС до вітчизняних реалій, наша країна отримує можливість підвищити ефективність середньострокового бюджетного прогнозування та планування з досягненням таких результатів:

- формування виваженої системи прогнозування доходів і видатків бюджету на державному та місцевих рівнях;
- створення механізмів для забезпечення реалістичності прийняття бюджетних рішень шляхом упровадження законодавчих норм щодо посилення взаємозалежності формування бюджету на поточний рік і середньострокового бюджетного прогнозу;
- уникнення політичного впливу на прийняття бюджетних рішень;
- удосконалення співпраці між органами, відповідальними за складання бюджету та бюджетного прогнозу державного й місцевих рівнів;
- підвищення ефективності державних програм з огляду на можливість планування ресурсів, на протипагу щорічній залежності від поточного бюджету.

З метою виконання завдань у сфері європейського співробітництва урядом України було затверджено на 2014–2017 рр. План заходів з імплементації Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони [24].

Хоча Угода про асоціацію між Україною та ЄС не містить чітких параметрів обмежень для формування боргової політики, такі обмеження встановлені в Договорі про заснування Європейського Союзу. Так, ст. 104 Договору визначає, що державам – членам ЄС належить уникати надмірного державного

дефіциту. При цьому на Європейську комісію покладається завдання зі спостереження за бюджетною ситуацією та показниками державного боргу для виявлення суттєвих помилок [25]. Зокрема, Комісія має здійснювати нагляд за додержанням бюджетної дисципліни на підставі певних критеріїв.

По-перше, відстежується дотримання запланованого та фактичного рівнів державного дефіциту щодо ВВП з огляду на величину відхилення від контрольного показника.

По-друге, оцінюється відхилення планового та фактичного показників співвідношення обсягу державного боргу щодо ВВП.

Контрольні значення цих показників закріплено у ст. 1 Протоколу про процедуру щодо надмірного дефіциту, який є невід'ємною частиною Договору [26]. Так, граничними показниками планового або фактичного дефіциту державного бюджету є тривідсотковий рівень відношення до валового внутрішнього продукту країни в ринкових цінах. При цьому співвідношення державного боргу та ВВП не повинно перевищувати 60 % [26].

Виконання вимог Договору про заснування ЄС для України, як і для інших країн-кандидатів, є перспективним завданням. Відповідно до ст. 11 Закону України "Про засади внутрішньої та зовнішньої політики" влада має забезпечити інтеграцію України в європейському політичному, економічному, правовому просторі з метою набуття членства в Європейському Союзі [27].

Водночас політична асоціація та економічна інтеграція України з Європейським Союзом залежатиме від просування в імплементації Угоди про асоціацію, а також від досягнень України в забезпеченні поваги до спільних цінностей і прогресу в наближенні до ЄС у політичній, економічній та правовій сферах. Ураховуючи ці чинники, наша держава має відповідати вимогам ключового документа, згідно з яким здійснювалося формування ЄС та відбувається процес приєднання до нього інших країн-кандидатів [26].

Зауважимо, що Європейський Союз має певні алгоритми здійснення контролю за дотриманням тією чи іншою країною вимог Протоколу про процедуру щодо надмірного дефіциту [25]. Так, якщо держава – член ЄС не виконує вимог за одним чи обома названими критеріями, Європейська комісія повинна підготувати доповідь, де має визначити рівень перевищення обсягу дефіциту державного бюджету, величини інвестиційних витрат або вказати на відсутність такого факту та врахувати всі інші чинники, зокрема перспективний середньостроковий економічний і бюджетний стан цієї країни. Єврокомісія також повинна підготувати доповідь у разі, якщо в певній державі є ризик виникнення надмірного дефіциту. Надалі Рада ЄС, кваліфікованою більшістю голосів, приймає рішення щодо наявності або відсутності надмірного дефіциту. При цьому зацікавлена країна може зробити відповідні зауваження та надати необхідні коментарі.

У разі виявлення надмірного дефіциту Рада ЄС спрямовує до цієї країни відповідні рекомендації з метою виправлення такої ситуації протягом визначеного строку. Зауважимо, що ці рекомендації не оприлюднюються впродовж терміну, відведеного на усунення порушень бюджетних правил. За відсутності ліквідації надмірного дефіциту протягом встановленого часу рекомендації Ради Європи підлягають оприлюдненню. Якщо держава-член вчасно не реа-

лізу рекомендацій Ради, цій країні надсилається звернення про застосування санкцій, передбачених статтями 226 та 227 Угоди.

Серед санкцій-важелів впливу з боку Єврокомісії слід назвати:

- вимоги щодо оприлюднення державою-членом додаткової інформації, яку визначає Рада, перед емісією облігацій та інших цінних паперів;
- звернення до Європейського інвестиційного банку щодо перегляду його позикової політики у відносинах з країною – членом ЄС;
- висування вимог до внесення зацікавленою державою-членом безвідсоткового депозиту належного розміру до того часу, коли (за рішенням Ради Європи) надлишковий дефіцит буде ліквідовано;
- накладення штрафу належного розміру.

Рада ЄС може скасовувати деякі чи всі прийняті рішення під час усунення факторів, що спричиняють надмірний дефіцит.

Позиція Європейського Союзу щодо запобігання виникненню проблем із надлишковим дефіцитом та перевищенням обмежень у сфері державного боргу буде корисною для України у багатьох аспектах.

Насамперед слід звернути увагу на необхідність широкого висвітлення та суспільного обговорення основних елементів боргової політики, яка здійснюється владою. Перехід України від доволі закритого внутрішнього до конкурентного міжнародного ринку державного боргу зумовлює створення органів управління державним боргом не лише на державному, а й на місцевому рівнях. Таким чином, вище керівництво країни може зазнати серйозних труднощів під час управління державним боргом загалом в Україні. Одним із шляхів розв'язання зазначених проблем є формування стратегії управління державним боргом, яка враховуватиме особливості ситуації не лише на рівні державного бюджету, а й на рівні місцевих бюджетів.

З метою оптимізації боргової політики державні органи різного рівня повинні постійно коригувати використання своїх інструментів. У протилежному разі фінансова система України перебуватиме під тиском боргових зобов'язань та збільшення дефіцитів, які будуть хронічними. Це, зазвичай, призводить до зниження кредитних рейтингів та ускладнень у здійсненні запозичень на зовнішніх фінансових ринках.

Дослідження з управління державним боргом у країнах Європейського Союзу свідчать про особливу роль боргової політики, яка є “лакмусовим папірцем”, що визначає загальний стан державних фінансів. Роль боргової політики суттєво зростає та водночас ускладнюється при зменшенні планових обсягів податкових надходжень. За таких бюджетних обтяжень державні цінні папери є найменш ризиковими і зможуть стати інструментом фінансування державних витрат. Будь-яка загроза ліквідності ринку державного боргу спотворює ціноутворення всіх інших сегментів фінансового ринку. Відтак, з огляду на тісний взаємозв'язок фінансових систем європейських країн, проблеми, що виникають у сфері державних фінансів однієї країни, мають негативну ланцюгову реакцію для інших.

Але, попри досягнуту ефективність у сфері управління державним боргом у Європейському Союзі, його боргова політика, як визнає Міжнародний валютний фонд, усе ж потребує подальшого вдосконалення [28].

По-перше, Євросоюзу запропоновано спростити деякі бюджетні правила, що сприятиме швидшій реакції на загрози підвищення рівня державного боргу.

По-друге, Європейський Союз має створити окрему структуру, яка опікуватиметься формуванням єдиної боргової політики на основі ефективного контролю за бюджетним плануванням та здійсненням бюджетних видатків [29] поряд з тим, що в ЄС є Європейський центральний банк, котрий значною мірою централізовано впливає на сферу державних фінансів та боргову політику цього об'єднання. Європейський центральний банк разом із центральними банками країн – членів ЄС контролюють обіг державних цінних паперів, які є важливим активом для державних і приватних інвесторів. Центральний банк, зазвичай, тримає доволі великі обсяги резервів у вигляді боргових цінних паперів.

Варто зауважити, що подібна політика провадиться і в Україні. Так, станом на кінець серпня 2015 р. питома вага ОВДП у портфелі Національного банку України загальним обсягом 489,5 млрд грн дорівнювала 74,8 %. Зважаючи на значну роль державних боргових інструментів у діяльності НБУ, важливо проаналізувати вимоги Європейського Союзу до політики центральних банків у сфері державного боргу.

Згідно із вимогами ст. 101 Договору про заснування ЄС, кредит на покриття дефіциту та будь-які інші кредити ЄЦБ чи центральних банків держав-членів заборонено надавати інституціям чи органам Спільноти, центральним урядам, регіональним, місцевим чи іншим державним органам та органам, чия діяльність регулює публічне право, або державним підприємствам держав-членів. ЄЦБ та національним центральним банкам також не дозволено купувати безпосередньо в них боргові зобов'язання. Однак ця норма не діє щодо кредитних установ, котрі є державною власністю та яким національні центральні банки та ЄЦБ надають такий самий режим, як і приватним кредитним установам. Саме відповідно до норм цієї статті ЄЦБ проводив активну політику під час загострення фінансово-економічної кризи. Так, у 2011 р., з метою посилення довіри до євро, регулятор пообіцяв необмежений викуп держоблігацій [22]. Європейський центральний банк призупинив застосування мінімального порогу кредитних рейтингів відносно боргових інструментів, випущених або гарантованих центральним урядом. Йдеться, зокрема, про цінні папери країн єврозони, які одержують фінансову допомогу від ЄС і МВФ або планують її отримувати в межах відповідної програми.

Також Європейський центральний банк прийняв рішення, котре визначає, що як заставу за його кредитами банки країн – членів ЄС зможуть використовувати не тільки боргові зобов'язання, номіновані в євро, а й цінні папери в інших валютах: зокрема у доларах США, фунтах стерлінгів і в японській єні. Експерти вважають, що завдяки таким заходам ЄЦБ розраховує розширити операції з рефінансування європейського банківського сектору, що дасть йому змогу збільшити обсяги кредитування і уникнути проявів фінансової кризи.

У контексті завдань, що постали перед Україною в борговій сфері на шляху інтеграції в ЄС, виникла гостра необхідність у покращанні структури державного боргу за рахунок залучення інвесторів, які вкладатимуть фінансові ресурси на довгостроковий період. Зараз в Україні чимало інвесторів, зацікавлених короткими державними борговими інструментами. Тоді як довгострокові інвестори, наприклад, пенсійні фонди, розраховують на регу-

лярні безризикові процентні потоки платежів для того, щоб гарантувати здійснення ними пенсійних виплат. Уможливлення інвестування на довгостроковий період може істотно стабілізувати систему управління державним боргом та фінансову систему країни загалом.

Поліпшення ситуації на ринках державного боргу, як переконує практика, миттєво поширюється на всі суміжні ринки. Боргові цінні папери можуть відігравати стабілізуючу роль лише за умов, якщо вони належним чином розроблені, прозоро оцінені, повністю ліквідні та охоплюють найважливіші прибуткові сегменти. При порушенні навіть однієї з цих вимог учасники фінансового ринку повинні знаходити альтернативні напрями інвестицій. В окремих випадках цілі сегменти ринку можуть опинитися під загрозою, залишитися нерозвинутими або навіть відокремитися.

Для будь-якої країни важливим є досягнення мінімізації витрат у сфері державного боргу з прорахуванням у довгостроковій перспективі. Попри це, навіть сьогодні термін “допустимий рівень ризику” за таких розрахунків лишається невизначеним, річні звіти європейських держав підтверджують вирішальне значення взаємодії між витратами й ризиками, що зумовлює актуальність цих аспектів і змінює аналітичну основу для управління державним боргом. Це пов’язано з тим, що управління державним боргом конкурує з подібним набором інструментів на тих самих ринках, де діють приватні фінансові інститути. Водночас є три основні відмінності в управлінні державним боргом.

По-перше, державні цінні папери мають низький рівень ризику дефолту завдяки тому, що влада збирає податки і практично у будь-який час може підвищити їх рівень для забезпечення зростання доходів державного бюджету.

По-друге, менеджери з державного боргу обмежені в досягненні своїх цілей: на відміну від банків, вони не можуть нівелювати ризики за допомогою певних операцій з активами.

По-третє, державний менеджмент, який має управляти державним боргом, дотримується політичних рамок.

Управління державним боргом як інструмент стабілізації багатьох макроекономічних чинників тісно пов’язане з цілями податково-бюджетної політики. Отже, оптимізація структури державних запозичень залежить від показників податкових надходжень та здійснення витрат державного бюджету.

Як елемент боргової політики моніторинг дає змогу відстежувати рівень ефективності управління державним боргом та використання тих чи інших боргових інструментів. При цьому окрема мета потребує формування різних показників ефективності менеджменту, за оцінкою кожного з яких можна виміряти ступінь її досягнення. Таким чином, вибір цілей має вирішальне значення в ефективній конструкції механізмів моніторингу [29].

Моніторинг також може охоплювати виконання доходів бюджету, оскільки недосконалість плану з мобілізації бюджетних ресурсів зумовлює необхідність здійснення понадпланових запозичень. Зазначене може допомогти в оцінюванні обґрунтованості податкових планів у певному періоді.

В Україні, як і в багатьох країнах Європейського Союзу, управління державним боргом є інструментом стабілізації цін. Випуск значних обсягів короткострокових боргових інструментів загрожує зусиллям Національного

банку України, спрямованим на утримання інфляції на низькому рівні. Якщо НБУ має надійні відомості про вплив структури погашення боргу на механізми грошово-кредитної політики, то управління державним боргом може використовуватися лише для досягнення відповідної оптимальної структури цих механізмів. Моніторинг тоді б застосовувався для перевірки реалізації цілей, встановлених Національним банком України. У цьому контексті можна сподіватися на узгодження цілей боргової та грошово-кредитної політики.

Для здійснення контролю управління державним боргом необхідно враховувати зміни і тенденції, наявні на фінансовому ринку. Зважаючи на європейські прагнення України, відповідні індикатори для країни можуть бути розроблені у тісній співпраці з учасниками не лише українського, а й європейського ринків, науково-дослідних інститутів і регулюючих органів України та ЄС.

Управління державним боргом у країнах Євросоюзу значною мірою залежить від законів ринку. Дія цих законів є доволі потужною для регулювання економіки тих країн, які не відповідають ринковим принципам. Уряд України під час визначення завдань, що забезпечуватимуть економічне зростання та оптимізацію фінансової політики із залученням зовнішніх боргових та інвестиційних ресурсів, має враховувати фактори жорсткої конкурентної боротьби на широкому міжнародному ринку. Також слід зважати на те, що фінансова глобалізація та конкурентна боротьба є носіями значних ризиків і причинами економічних потрясінь. Тому процес європейської інтеграції України повинен формуватися та реалізовуватися на основі виваженої системи контролю за ризиками, передусім у борговій сфері.

Також слід враховувати, що такі країни, як Україна, маючи суттєву частку зовнішнього боргу у ВВП, часто зазнають впливу форс-мажору внаслідок реалізації ризику зміни валютних курсів. Будь-яке знецінення місцевої валюти приховує небезпеку серйозної бюджетної кризи.

Варто наголосити на необхідності розширення міжнародного співробітництва з управління державним боргом. З того часу, як зросла можливість передачі "вірусу фінансової нестабільності" однією країною глобальній фінансовій системі в цілому, управління державним боргом стає проблемою міжнародного, а не національного масштабу. Якщо б усі країни дотримувалися мінімальних стандартів ризику для управління державним боргом, процеси прийняття рішень на фінансових ринках коригувалися б відповідним чином. Тому, на відміну від багатьох інших сфер економіки, уряду України необхідно звернути особливу увагу безпосередньо на вироблення стратегії та проведення операцій з управління державним боргом.

Європейська практика свідчить про відкритість процесу управління державним боргом. Усі країни Європейського валютного союзу, за винятком Італії та Фінляндії, щороку публікують боргові звіти. Відповідні контролюючі заклади опрацьовують документи й оцінюють заходи, ухвалені національними органами з управління боргом. Зміст щорічних боргових доповідей суттєво відрізняється з позицій держав – членів Європейського Союзу. У той час, коли деякі з них надають щоденні детальні відомості про операції з управління боргом, більшість зосереджується на загальній інформації, у котру частково включено дані щодо управління державним боргом. Такі звіти надаються

для широких оглядів економічних подій на борговому ринку, оцінювання діяльності з управління боргом, а також майбутніх заходів у цій сфері. Усі національні річні звіти визначають основну мету управління державним боргом як мінімізацію витрат при прийнятному рівні ризику. Деякі країни ЄС використовують так звані тест-портфоліо, щоб показати, наскільки ефективним було досягнення цілей у борговому управлінні щодо основної мети. Водночас інформація у річних боргових звітах надається в загальному контексті і не розкриває тонкощів та деталей стратегії управління боргом.

Незважаючи на численні дані про портфоліо заборгованості та емісійної політики, щоб отримати певну оцінку національних дій у борговій сфері, необхідно опрацювати річні звіти й результати моніторингу операцій з управління державним боргом. Як правило, звіти країн про заборгованість охоплюють національну, а не наднаціональну перспективу, тому не можуть виконати функції із забезпечення повного моніторингу Європейського Союзу як утворення, проте є незамінним джерелом інформації.

Глобалізація та європейська інтеграція суттєво змінили як визначальні фактори, так і роль управління державним боргом у країнах, що пройшли шлях від асоціації до членства в Європейському Союзі. Адаптація Україною механізму моніторингу та управління державним боргом, що застосовується у ЄС, сприятиме підвищенню ефективності боргової політики України та конкурентоспроможності ще до набуття повноцінного членства у цій міжнародній організації.

Динаміка розвитку процесів, що відбуваються в економіці управління державним боргом у країнах східноєвропейського регіону ЄС, зумовлює постійну трансформацію підходів Європейського Союзу до своєї економічної політики щодо цих країн.

З огляду на європейський досвід функціонування бюджетного законодавства, яке базується на чітких законодавчих критеріях та показниках, у рамках гармонізації українського законодавства необхідно внести зміни до Бюджетного кодексу України стосовно порядку затвердження бюджетного прогнозу. В цьому разі такий порядок матиме не рекомендаційний характер, а реально впливатиме на бюджетний процес, що дасть змогу знизити бюджетні ризики.

Управління державним боргом буде ефективнішим за умов налагодженого боргового моніторингу, розроблених механізмів коригування, які повинні застосовуватися з прив'язкою до попередніх прогнозів, урахування основних причин відхилень планових показників від фактичних та надання відповідних рекомендацій на основі цього аналізу.

З метою покращання кредитних рейтингів та запобігання ускладненням із здійсненням запозичень на зовнішніх фінансових ринках необхідно створити стратегію управління державним боргом, яка враховуватиме стан справ не лише на рівні державного бюджету, а й на рівні місцевих бюджетів.

У процесі європейської інтеграції України повинна сформуватися виважена система контролю за ризиками у борговій сфері. Можливості отримання довгострокових та дешевих запозичень залежать від уніфікації з європейською формою подання звітності, системи моніторингу, використання загальноприйнятих індикаторів боргової стабільності в країні, системи збору та оброблення даних про макроекономічну ситуацію.

Для України є доцільним покращання методів реалізації євроінтеграційних планів у нових реаліях міжнародної фінансової політики. Спрямованість національної стратегії розвитку на європейську цивілізаційну модель вказує на необхідність докорінної зміни усталеної політичної та економічної систем і побудови нової економіки як складової глобального економічного порядку.

Список використаних джерел

1. *Бауманн Е.* Стандарти Європейського Союзу у сфері державних фінансів / Е. Бауманн // *Фінанси України.* – 2013. – № 12. – С. 21–32
2. *Білорус О. Г.* Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки / О. Г. Білорус // *Фінанси України.* – 2014. – № 12. – С. 32–41.
3. *Богдан Т. П.* Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах / Т. П. Богдан // *Фінанси України.* – 2013. – № 1. – С. 32–46 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2013_1_5.pdf.
4. *Боргова стійкість державних фінансів: монографія* / Т. І. Єфименко, С. А. Єрохін, Т. П. Богдан та ін.; за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан; Держ. навч.-наук. установа “Акад. фін. управління”. – К.: ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014. – 710 с.
5. *Верещака І. М.* Етапи реалізації боргової політики в Україні: проблеми та перспективи / І. М. Верещака // *Наукові праці НДФІ.* – 2013. – Вип. 4. – С. 38–47 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Npndfi_2013_4_6.pdf.
6. *Гасанов С. С.* Формування системи індикаторів фінансової стійкості сектору загального державного управління / С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов, Р. Л. Балакін // *Фінанси України.* – 2012. – № 9. – С. 18–36 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2012_9_3.pdf.
7. *Державний бюджет і бюджетна стратегія в умовах економічних реформ: монографія: у 4 т.* / Держ. навч.-наук. установа “Акад. фін. управління”. – К.: ДННУ “Акад. фін. управління”, 2011.
8. *Єфименко Т. І.* Фіскальна консолідація в контексті антикризового регулювання / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов // *Фінанси України.* – 2013. – № 2. – С. 7–20 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2013_2_3.pdf.
9. *Єфименко Т. І.* Формування фіскального простору економічних реформ / Т. І. Єфименко // *Фінанси України.* – 2011. – № 4. – С. 3–23 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2011_4_2.pdf.
10. *Елерс Г.* Управління державним боргом: завдання, цілі, учасники / Г. Елерс // *Фінанси України.* – 2014. – № 1. – С. 7–21 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2014_1_3.pdf.
11. *Калитчук В. М.* Концептуальні напрями мінімізації ризиків державного боргу / В. М. Калитчук // *Наукові праці НДФІ.* – 2010. – Вип. 2. – С. 94–103 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Npndfi_2010_2_13.pdf.
12. *Козоріз А. В.* Зарубіжний досвід середньострокового бюджетного планування у контексті його застосування в Україні / А. В. Козоріз // *Наукові праці НДФІ.* – 2012. – Вип. 2. – С. 75–87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Npndfi_2012_2_10.pdf.
13. *Козюк В. В.* Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинне очікування / В. В. Козюк // *Фінанси України.* – 2012. – № 1. – С. 78–93 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2012_1_8.pdf.
14. *Кудряшов В. П.* Сектор державних фінансів України та його складові / В. П. Кудряшов // *Наукові праці НДФІ.* – 2011. – Вип. 2. – С. 3–17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Npndfi_2011_2_2.pdf.

15. Лісовенко В. В. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти / В. В. Лісовенко, Л. Я. Бенч, О. І. Бец // *Фінанси України*. – 2014. – № 12. – С. 7–31.
16. Лондар С. Л. Рівень боргового навантаження державних фінансів в Україні / С. Л. Лондар, В. Й. Башко // *Фінанси України*. – 2013. – № 1. – С. 22–31 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2013_1_4.pdf.
17. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : кол. моногр. : у 2 т. / за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; Держ. навч.-наук. установа “Акад. фін. управління”. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014. – Т. 1 / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов та ін. – 759 с. ; т. 2 / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, П. М. Леоненко та ін. – 781 с.
18. Остріщенко Ю. В. Досвід застосування стратегічного бюджетного планування в країнах з ринковою економікою / Ю. В. Остріщенко // *Наукові праці НДФІ*. – 2011. – Вип. 1. – С. 44–52 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Npndfi_2011_1_6.pdf.
19. Фінансова система національної економіки: проблеми розвитку та управління змінами : у 3 т. / за ред. Т. І. Єфименко ; Держ. навч.-наук. установа “Акад. фін. управління”. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2012.
20. Шаповал М. В. Стратегічні аспекти управління державним боргом / М. В. Шаповал // *Наукові праці НДФІ*. – 2014. – Вип. 1. – С. 81–86 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Npndfi_2014_1_10.pdf.
21. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/984_011/paran2820#n2820.
22. Draghigets ECB backingforunlimited bond-buying [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.reuters.com/article/2012/09/06/uk-ecb-rates-idUKBRE88500520120906>.
23. Імплементация Угоди про асоціацію між Україною та ЄС: торговельна та бюджетно-податкова сфери // Міжнародний центр перспективних досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://icps.com.ua/assets/uploads/files/dosl_dzhennya_konf_03_2015_.pdf.
24. Про імплементацию Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : розпорядження Кабінету Міністрів України від 17.09.2014 № 847-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-%D1%80/print1433742606863436#n12>.
25. Договір про заснування Європейської Спільноти [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_017/print1433742606863436.
26. Treaty on European Union [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_en.pdf.
27. Про засади внутрішньої та зовнішньої політики : закон України від 01.07.2010 № 2411-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2411-17>.
28. IMF calls for simpler EU budget rules, focus on debt [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.reuters.com/article/2015/06/04/us-eu-imf-rules-idUSKBN0OK0X220150604>.
29. Monitoring Public Debt Management in the European Monetary Union: An External Benchmark Approach [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www-brs.ub.ruhr-uni-bochum.de/netahtml/HSS/Diss/BornJuergen/diss.pdf>.

*Стаття надійшла до редакції
23 вересня 2015 року*