

А. П. Сідельникова,  
к. е. н., доцент, завідувач кафедри податкової та бюджетної політики,  
Херсонський національний технічний університет

## БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

*У статті проаналізовано динаміку показників державного та гарантованого державою боргу України в кризовий та посткризовий періоди; проведено порівняльний аналіз з країнами Євросоюзу; надані пропозиції щодо вдосконалення політики державних запозичень як альтернативного податковим надходженням джерела формування бюджетних ресурсів держави.*

*In this article the dynamics of indicators of national debt and debt, guaranteed by the state, of Ukraine in a crisis and after crisis periods is analysed; a comparative analysis with the countries of European Union is conducted; offers on perfection of a policy of the state loans as source of formation of budgetary resources of the state alternative to tax revenues are given.*

*Ключові слова: державний борг, гарантований державою борг, Євросоюз, боргова політика, боргове та податкове фінансування бюджетних видатків.*

*Key words: national debt; debt, guaranteed by the state; the European Union; the debt policy; debt and tax financing of budgetary expenses.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Ефективне управління державним боргом в умовах нестабільності світової фінансово-кредитної системи вимагає перегляду напрямів вітчизняної боргової політики, дія якої на сучасному етапі має спрямовуватися на економічну безпеку України. Трансформація вітчизняної боргової політики потребує розробки та впровадження цілісної стратегії, яка поєднуватиме завдання удосконалення організаційного та інституційного забезпечення боргової політики, коригування її спрямованості на вирішення поточних проблем з одночасним розвитком альтернативних, не позичкових інструментів фінансування бюджетних видатків (податкової складової формування державного бюджету), та розробкою механізмів покращення боргової стратегії держави.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДЖЕРЕЛ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблеми боргової політики держави висвітлювалися в численних публікаціях провідних зарубіжних вчених, зокрема Р. Барро, Р. Бубеля, Д. Бьюкенена, А. Вагнера, Дж. Кейнса, Ф. Модільяні, Д. Рікардо, П. Самуельсона, Дж. Стігліца, У. Томпсона, Ф. Фрідмана. Теоретичним і практичним питанням управління та обслуговування державного боргу у транзитивній економіці присвячені роботи українських дослідників: В. Андрущенко, О. Барановського, В. Гейця, І. Луніної, І. Лютого, В. Козюка, В. Суторміної, В. Федосова, О. Царука. Однак актуальним залишається дослідження особливостей формування державного боргу і управління ним у нестабільній економіці з метою визначення шляхів ефективною трансформації боргової політики держави в сучасних умовах.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Основну роль у процесі управління державним боргом в умовах нестабільної економіки має відігравати зважена політика державних запозичень, натомість боргова політика України на сучасному етапі характеризується відсутністю систематизованості, плановості, а процес регулювання державного боргу — суперечливістю, неефективною дією різних елементів його несформованого механізму. Тому особливого значення набуває необхідність визначення чітких стратегічних завдань боргової політи-

ки України з метою мінімізації негативних наслідків державних запозичень, які, поряд з податковими надходженнями, є важливою складовою формування бюджетних ресурсів держави.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Державний борг є не лише засобом залучення коштів для фінансування державних потреб, але й важливим інструментом фінансової політики держави, необгрунтоване використання якого може призвести до суттєвих ускладнень, у т.ч. до загострення фінансової кризи.

Основні напрями бюджетної політики на 2011 рік, спрямовані на створення умов для рішучого подолання наслідків фінансово-економічної кризи, проведення ефективною податково-бюджетної політики, переходу до інвестиційно-інноваційної моделі розвитку економіки, однією з важливих складових визначають реалізацію виваженої боргової політики, яка передбачає:

— вжиття заходів для проведення активних операцій, пов'язаних з управлінням державним боргом та ліквідністю єдиного казначейського рахунку, у межах граничного обсягу державного боргу на кінець року;

— надання гарантій Кабінетом Міністрів України в обсязі не більш як 3% валового внутрішнього продукту для реалізації інвестиційних та інноваційних проектів, спрямованих, зокрема, на розвиток експортного потенціалу національної економіки;

— утримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні (не більш як 40% валового внутрішнього продукту) шляхом здійснення державних запозичень з метою забезпечення економічної та фінансової стабільності [1].

Нагадаємо, що згідно з п.2 ст.18 Бюджетного кодексу України загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60% річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України. У разі перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України зобов'язаний вжити заходів для приведення такого загального обсягу боргів у відповідність із положеннями Кодексу [2].

На рис.1 наведено відношення державного і гарантованого державою боргу України до ВВП.

Як свідчать дані рис. 1, критичного значення у 61,0% до ВВП державний борг України досягав у 1999 році (у т.ч. прямий державний борг — 48,2%; гарантований державою борг — 12,8%). У період 2000 — 2007 років простежується чітка тенденція щодо поступового зниження зазначеного показника до 12,3% до ВВП (у т.ч. прямий державний борг — 9,9%; гарантований державою борг — 2,4%). У 2008 році розпочалася світова фінансово-економічна криза, що суттєво відбилася на результатах боргової політики України. Так, починаючи з 2008 року, спостерігаємо чітку тенденцію до поступового збільшення відношення державного боргу України до валового внутрішнього продукту: у 2008 році — до 20,0% (у т.ч. прямий державний борг — 13,8%; гарантований державою борг — 6,2%); у 2009 році — до 34,8% (у т.ч. прямий державний борг — 24,9%; гарантований державою борг — 9,9%); у 2010 році — до 39,5% (у т.ч. прямий державний борг — 29,6%; гарантований державою борг — 9,9%).

Зазначимо, що позики України у 2010 році значно перевищили виплати за попередніми боргами. Так, обсяг державних запозичень України у 2010 році склав 123,4 млрд грн., тоді як на погашення та обслуговування державного боргу було направлено 41,4 млрд грн. На виплату відсотків за державним боргом спрямовано близько 7% загальної суми видатків державного бюджету, тоді як у 2007—2009 роках — менше 2%.

Після отримання від Міжнародного валютного фонду (МВФ) у 2010 році двох траншів нового кредиту "Стенд-бай" на загальну суму SDR 2,2 млрд, Україна збільшила свої зобов'язання перед фондом до SDR 9,2 млрд (14,1 млрд дол. США) і продовжує утримувати другу позицію в світі за розміром заборгованості перед МВФ. Найбільшим боржником МВФ є Румунія — SDR 9,8 млрд, а третє місце займає Греція — SDR 9,1 млрд.

За даними МВФ, на частку України на початок 2011 року приходилося приблизно кожні два з дев'яти доларів заборгованості всіх країн перед фондом за стандартними кредитними програмами. Затверджена програма "Стенд-бай" для України загальним обсягом SDR 10 млрд є третьою за розміром серед двох програм МВФ, поступаючи по розмірах лише Греції та Румунії. Відмітимо, що програма "Стенд-бай" передбачає виділення Україні щоквартально ще 8 траншів, починаючи з середини березня 2011 року, у випадку успішного продовження співробітництва. Їхній обсяг складає по SDR 1 млрд кожний за винятком останнього розміром SDR 0,75 млрд.

Показники стану державного боргу, прогнозовані Міністерством фінансів України на 2011 рік (рис. 1), продовжують тенденцію щодо подальшого зростання відношення державного та гарантованого державою боргу України до ВВП — до 44,2% (у т.ч. прямий державний борг — 30,0%; гарантований державою борг — 14,2%). Тобто розмір офіційного державного боргу України впритул наблизився до критичного значення, а при врахуванні найбільш ризикових видів умовних зобов'язань уряду — вже перевищив його. Для країн з низьким і середнім рівнем доходів своєрідною "точкою відсікання" (що відповідає середньому рівню боргового навантаження в рік, який передував року виникнення боргової кризи), є рівень у 43% ВВП [4, с. 101].

Щодо фактичних показників поточного року, то слід зазначити, що державний борг України станом на 30.04.2011 року склав 463,3 млрд грн., або майже 58,2 млрд дол. США, що на 3% більше показника на 31.03.2011 року. За даними Міністерства фінансів України, державний і гарантований державою зовнішній борг на 30.04.2011 року становив 296,5 млрд грн. (63,9% від загальної суми державного і гарантованого державою боргу), або 37,2 млрд дол. США; державний і гарантований державою внутрішній борг — 166,8 млрд грн. (36,0% відповідно), або 20,9 млрд дол. США.

За січень-квітень 2011 року сума державного і гарантованого державою боргу України збільшилася у гривневому еквіваленті на 31,0 млрд грн. (7,2%). Державний зовнішній борг збільшився на 12,0 млрд грн. (6,6%), здебільшого за рахунок зростання курсу іноземних валют до гривні і дорозміщення облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) на суму 100 млн дол. США; розміщення на

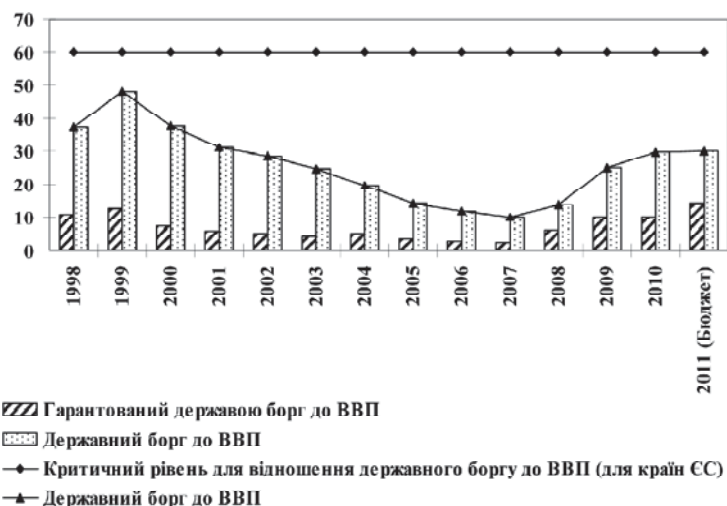


Рис. 1. Відношення державного та гарантованого державою боргу України до валового внутрішнього продукту (на кінець відповідних років), % [3]

виконання Закону України "Про Державний бюджет України на 2011 рік" від 23.12.2010 року № 2857-VI та відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 16.02.2011 № 122 "Про здійснення державних зовнішніх запозичень у 2011 році" облігацій зовнішньої позики на 1,5 млрд дол. США з терміном погашення через 10 років за відсотковою ставкою 7,9% річних у форматі "144A/Reg S". Організаторами випуску виступили інвестиційні банки JP Morgan, Morgan Stanley та VTB Capital PLC. Здійснений випуск облігацій став успішним як за обсягом попиту (об'єм книги заявок становив більш, ніж 3,7 млрд дол. США), кількістю поданих заявок (більше 200 штук), так і за якісним та географічним складом інвесторів. Високий попит дозволив розмістити єврооблігації за ставкою, нижче оголошеного орієнтира доходності (8,0%) і збільшити обсяг запозичення з 1 млрд дол. США до 1,5 млрд дол. США.

Державний внутрішній борг за січень-квітень 2011 року зріс на 11,4 млрд грн. (8,1%), здебільшого за рахунок випуску ОВДП для фінансування дефіциту державного бюджету, капіталізації НАК "Нафтогаз України" на суму 5 млрд грн. і капіталізації АТ "Родовид Банк" на суму 3,95 млрд грн.

При цьому гарантований державою борг України збільшився на 7,6 млрд грн. (7,0%) за рахунок зростання курсів іноземних валют до гривні і залучення під державну гарантію коштів (єврооблігації) в обсязі 690 млн дол. США для державної програми фінансування інфраструктурних проектів у відповідності до Постанов Кабінету Міністрів України від 06.02.2011 року № 104 та від 06.04.2011 року № 387.

З метою розв'язання проблеми експансії державного боргу Постановою Кабінету Міністрів України від 02.03.2011 року № 170 затверджено Середньострокову стратегію управління державним боргом на 2011 — 2013 роки, основними цілями якої є: утримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні, не вище ніж у 2010 році; мінімізація вартості обслуговування державного боргу з урахуванням ризиків; здійснення державних запозичень на основі відповідних планів і обґрунтованих прогнозів потреби держави у фінансових ресурсах; удосконалення нормативно-правової бази з питань управління державним боргом та інші [5].

Досягнення зазначених цілей забезпечується шляхом виконання таких основних завдань:

- оптимізація структури державного боргу в розрізі валюти і відсоткових ставок, що дасть змогу мінімізувати відповідні ризики;

- мінімізація ризиків, пов'язаних з рефінансуванням та дотриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань держави у визначених 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 з боку інвесторів.

Очікується, що реалізація Стратегії дасть змогу досягти на кінець 2011, 2012 і 2013 років відношення обсягу державного боргу України до внутрішнього валового продукту на рівні не більше як 32, 30 і 28 % відповідно.

Розглянемо ситуацію з державним боргом в кризовий та посткризовий періоди в країнах Євросоюзу. Відповідно до Маастрихтського договору для країн ЄС встановлено два основних критерії, які стосуються державних фінансів, зокрема державний борг не повинен перевищувати 60% ВВП, а бюджетний дефіцит — 3% ВВП [6]. Відповідно до цього всі країни ЄС розробили і реалізували програми з фіскальної консолідації, центральним завданням яких було досягнення встановлених обсягів боргу і дефіциту. У 1997 році країни ЄС ухвалили Пакт про стабільність і зростання, основна ідея якого полягала у скороченні бюджетного дефіциту і досягнення у довгостроковому періоді бюджетної позиції, наближеної до балансу чи надлишку. При цьому може допускатися поява дефіциту в результаті дії вбудованих автоматичних стабілізаторів, але у розмірі не більше 3% ВВП. Таким чином, бюджетна позиція кожної країни має бути збалансованою протягом економічного циклу, а якщо перед країною стоїть проблема високого рівня державного боргу, уряд впроваджує заходи щодо формування бюджетного надлишку.

Проаналізуємо динаміку державного боргу в країнах Євросоюзу протягом 2008—2010 років (табл. 1).

До групи ризику увійшли такі країни, як Австрія, Бельгія, Великобританія, Італія, Мальта, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Угорщина, Франція, Греція, Ірландія, їх державний борг перевищує 60% ВВП. А у таких країнах, як Італія та Греція, рівень державного боргу у 2009—2010 роках навіть перевищував 100% ВВП. Найбільше зростання рівня державного боргу відносно ВВП протягом 2008—2010 років спостерігалось в Ірландії (+52,0 в.п.), Греції (+45,4 в.п.), Великобританії (+28,2 в.п.), Португалії (+26,6 в.п.); найменше — у Мальті (+4,2 в.п.) та Нідерландів (+4,5 в.п.). Натомість у Бельгії у 2010 році відношення державного боргу до ВВП зменшилося на 2,2 відсоткових пункти.

Подальше нарощування державного боргу загрожувє фінансовій системі цих країн, а оскільки до групи ризику потрапили країни, які відіграють головну роль у функціонуванні Євросоюзу, серед них Великобританія (80,0% до ВВП у 2010 році), Франція (81,7% до ВВП у 2010 році), Німеччина (83,2% до ВВП у 2010 році), то є висока імовірність безпеки фінансово-економічної ситуації в Євросоюзі в цілому.

Серед країн першої групи найбільше зростання рівня державного боргу відносно ВВП протягом 2008—2010 років відзначимо у Латвії (+25,2 в.п.), Литві (+22,6 в.п.), Іспанії (+19,4 в.п.); найменше — в Естонії (+1,8 в.п.), Болгарії (+2,1 в.п.); Швеції (+3,1 в.п.). В Естонії та Швеції у 2010 році спостерігалось зменшення відношення державного боргу до ВВП — на 0,9 та 3,4 відсоткових пункти відповідно, що свідчить про дієвість прийнятих антикризових заходів у цих країнах.

У цілому, відношення обсягу державних боргів до загального валового внутрішнього продукту країн Євросоюзу за підсумками 2008 року становило 61,8%; 2009 року — 74,4%; 2010 року — 79,0%, що на 20 відсоткових пунктів вище, ніж у передкризовий 2007 рік (59,0%).

На цьому фоні показник України 2010 року у 39,5% виглядає досить скромно, проте темпи його зростання викликають занепокоєння.

Згідно з оцінками експертів Міжнародного валютного фонду, державний борг України у 2011 році збільшиться до 42,4% ВВП у порівнянні з 39,5% ВВП у 2010 році і 34,8% — у 2009 році. Зростання державного боргу прогнозується і у 2012 році — до 43,7% ВВП, після чого він почне скорочуватися: у 2013 році — до 41,8% ВВП; у 2014 році — до 39,4% ВВП; у 2015 році — до 34,6% ВВП.

Відповідно до підрахунків Фонду, у 2011 році державний борг по відношенню до доходів бюджету складе 101,5% у порівнянні з 96,3% у 2010 році і 83,6% — у 2009 році. На пік у 106,9% цей показник виїде у 2012 році, після чого буде знижуватися до 87,4% у 2015 році.

Цей прогноз побудований на припущенні, що у 2011—2015 роках ВВП України буде зростати на 4,0—4,9% щороку, номінальна ставка по боргу складе 5,3—6,1%, інфля-

ція поступово знижуватиметься до 5,4% у 2015 році. Сценарій також припускає, що первинний дефіцит бюджету у 2012—2013 роках знизиться до 0,3—0,4%, щоб у наступні два роки змінитися незначним профіцитом [7].

Разом з тим, 2013 рік стане роком пікових виплат України на адресу МВФ. Згідно з оцінками Фонду, їхній розмір складе SDR 3,79 млрд (5,79 млрд дол. США). У 2011 році Україні необхідно буде виплатити МВФ лише SDR 0,23 млрд, у 2012 і 2014 роках — приблизно по SDR 2,45 млрд, а у 2015 році — SDR 0,98 млрд.

У кризових умовах кредити міжнародних фінансових організацій є майже єдиним доступним методом фінансування найнеобхідніших витрат держави без використання емісійних важелів. Однак викликають занепокоєння обсяги приросту зовнішніх зобов'язань України та відсутність продуктивної основи для обслуговування накопичених боргів.

Стрімке нарощення заборгованості за кредитами міжнародних фінансових організацій може породжувати загрози неплатоспроможності держави і виникнення кризи платіжного балансу в період погашення накопичених боргів. Так, видатки бюджету на погашення і обслуговування державного боргу України істотно збільшаться у 2012—2013 роках. Лише за кредитами МВФ у цей період необхідно буде виплачувати суми, еквівалентні 12—25% валових міжнародних резервів України [8, с. 170].

Отже, потужне зростання сумарного державного боргу, зумовлене надмірним нарощуванням внутрішнього державного боргу, залученням у значних обсягах кредитів міжнародних валютних організацій, неконтрольованим наданням державних гарантій і трансформацією умовних зобов'язань уряду в прямий державний борг може спровокувати кризу державної боргової політики України вже у найближчі роки.

З іншого боку, збільшення розмірів державного боргу зумовлює зростання рівня оподаткування. Однак ефективність подібних антикризових заходів є сумнівною, особливо з огляду на майже неминучу реструктуризацію Грецією державного боргу на 327 млрд євро.

Державні позики, дійсно, є альтернативним джерелом фінансування державних видатків. Проте їх використання має певні обмеження. Розміщені запозичення, забезпечивши виконання видаткової частини бюджету в умовах його дефіцитності, через певний період часу мають бути повернені зі сплатою відсотків. Тому за їх рахунок необхідно фінансувати лише ті інвестиційні проекти, подальше функціонування яких сприятиме стійкому зростанню ВВП. Тільки тоді на обслуговування та погашення позик вилучатимуться лише додатково акумульовані на основі розширення податкової бази доходи бюджету і, отже, згодом не доведеться або підвищувати податкове навантаження або мінімізувати видатки, підриваючи можливості економічного зростання й надалі [9, с. 320].

Зростання державної заборгованості в умовах низького рівня інвестиційних видатків означатиме, що в майбутньому ще більше державних коштів будуть спрямовуватися на обслуговування державного боргу, а не на виконання суспільно значущих функцій держави та реалізацію інноваційної моделі розвитку національної економіки.

Тому надзвичайно важливою умовою ефективного управління державним боргом в умовах нестабільної економіки є оптимальний вибір напряму використання запозичених коштів: фінансування погашення дефіциту бюджету спричинює збільшення державного боргу без створення майбутньої бази його погашення; капіталотворче використання коштів призводить до збільшення ВВП у майбутньому при сталому рівні оподаткування на всіх проміжках часу та до зростання добробуту населення [10, с.161].

## ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Вагоме значення у процесі управління державним боргом у кризовий та посткризовий періоди має зважена державна боргова політика та зменшення масштабів трансформації умовних зобов'язань уряду в прямий державний борг. Нетто-накопичення державного боргу України має бути тимчасовим, а самі державні позики повинні мати цільовий характер та органічно вписуватися в систему антикризового регулювання економіки.

Відсутність цілісної державної боргової стратегії при-

**Таблиця 1. Рівень державного боргу країн ЄС відносно ВВП у 2008–2010 роках**

	Відсотків до ВВП			Відсоткова зміна частки державного боргу у ВВП, в.п.		
	2008	2009	2010	2009/2008	2010/2009	2010/2008
Менш 60% від ВВП						
Болгарія	14,1	14,7	16,2	+ 0,6	+ 1,5	+ 2,1
Данія	33,5	38,5	43,6	+ 5,0	+ 5,1	+ 10,1
Естонія	4,8	7,5	6,6	+ 2,7	- 0,9	+ 1,8
Іспанія	40,7	50,0	60,1	+ 9,3	+ 10,1	+ 19,4
Кіпр	49,1	52,4	60,8	+ 3,3	+ 8,4	+ 11,7
Латвія	19,5	32,5	44,7	+ 13,0	+ 12,2	+ 25,2
Литва	15,6	20,9	38,2	+ 5,3	+ 17,3	+ 22,6
Люксембург	10,2	14,5	18,4	+ 4,3	+ 3,9	+ 8,2
Польща	45,2	47,5	55,0	+ 2,3	+ 7,5	+ 9,8
Румунія	14,7	20,0	30,8	+ 5,3	+ 10,8	+ 16,1
Словаччина	28,7	37,1	41,0	+ 8,4	+ 3,9	+ 12,3
Словенія	23,0	34,0	38,0	+ 11,0	+ 4,0	+ 15,0
Фінляндія	34,2	41,4	48,4	+ 7,2	+ 7,0	+ 14,2
Чехія	26,8	32,8	38,5	+ 6,0	+ 5,7	+ 11,7
Швеція	36,7	43,2	39,8	+ 6,5	- 3,4	+ 3,1
Більш 60% від ВВП						
Австрія	62,6	66,5	72,3	+ 3,9	+ 5,8	+ 9,7
Бельгія	89,6	99,0	96,8	+ 9,4	- 2,2	+ 7,2
Великобританія	51,8	68,5	80,0	+ 16,7	+ 11,5	+ 28,2
Італія	105,8	115,2	119,0	+ 9,4	+ 3,8	+ 13,2
Мальта	63,8	67,0	68,0	+ 3,2	+ 1,0	+ 4,2
Нідерланди	58,2	62,2	62,7	+ 4,0	+ 0,5	+ 4,5
Німеччина	66,0	77,2	83,2	+ 11,2	+ 6,0	+ 17,2
Португалія	66,4	75,2	93,0	+ 8,8	+ 17,8	+ 26,6
Угорщина	72,9	78,0	80,2	+ 5,1	+ 2,2	+ 7,3
Франція	68,1	79,7	81,7	+ 11,6	+ 2,0	+ 13,6
Греція	97,4	113,4	142,8	+ 16,0	+ 29,4	+ 45,4
Ірландія	44,2	63,7	96,2	+ 19,5	+ 32,5	+ 52,0

звела до того, що борговий тиск на державний бюджет щороку посилюватиметься до максимального значення у 2013 році, на який припадає здійснення основних виплат за кредитами Міжнародного валютного фонду. При незмінності векторів податково-бюджетної політики, надмірне нарощування державного боргу (внутрішніх та зовнішніх запозичень, неконтрольованого надання державних гарантій) може спровокувати кризу державної заборгованості вже у найближчі роки.

Державний борг, досягаючи загрозливих розмірів, з часом може спровокувати гіперінфляцію або дефолт уряду. За більш сприятливих обставин погашення державної заборгованості вимагатиме підвищення рівня податкового навантаження чи зменшення державних витратків, що негативно позначиться на темпах економічного зростання у середньостроковому періоді [11, с. 328].

Для зменшення боргової залежності державних фінансів України та забезпечення макроекономічної стабільності необхідно:

- формувати середньострокову програму регулювання державного боргу на основі принципів достовірності прогнозування макроекономічного розвитку на 3–5 років; узгодженості боргової, податкової і валютної політики; за умови розробки параметрів дефіциту бюджету і державного боргу, програми обсягів нових запозичень, програми операцій з рефінансування державного боргу;

- встановити ліміт надання державних гарантій на рівні 3% ВВП і забезпечити їх цільово спрямованість на інвестиції в інфраструктуру, що сприятиме досягненню фінансової окупності вкладень;

- зменшити обсяги або взагалі відмовитися від спрямування до державного бюджету позик Міжнародного валютного фонду, які внаслідок конвертації отриманих валютних коштів у гривню провокують інфляцію і зумовлюють загрози для стабільності державних фінансів у середньостроковому періоді;

- забезпечити спрямування запозичених коштів на фінансування інфраструктурних проектів, які сприятимуть підвищенню ефективності виробництва й активізації економічної діяльності в країні.

На сьогодні залишається актуальним і питання щодо прийняття Закону України "Про державний борг та гарантований державою борг" як комплексного нормативного акта, яким планується врегулювати процес управління державним боргом та гарантованим державою боргом, визначити основні принципи управління ними та особливості ведення обліку і здійснення контролю за їх утворенням, а також операції з активного управління державним боргом.

### ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

В умовах нестабільності економічного розвитку кардинальних змін потребує державна політика щодо забезпечення фінансування державних витратків. У короткостроковому періоді залучення позичкових ресурсів дає можливість дещо знизити фіскальне навантаження на національну економіку в розрахунку на спрямування додаткових коштів, які залишаються у суб'єктах господарювання, на їхній розвиток. Натомість, таким чином фінансування поточних бюджетних витратків здійснюватиметься за рахунок майбутніх ресурсів розвитку, а отже, економічний розвиток гальмуватиметься у довгостроковій перспективі. Виходячи з вищезазначеного, на сучасному етапі особливої актуальності набуває визначення оптимального співвідношення між борговим та податковим фінансуванням бюджетних витратків держави.

### Література:

1. Постанова Верховної ради України "Про Основні напрями бюджетної політики на 2011 рік" від 04.06.2010 року № 2318-VI [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної Ради України. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2318-17>.
2. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 року № 2456-VI [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної Ради України. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
4. Новий курс: реформи в Україні 2010-2015. Національна доповідь / За заг. ред. В.М. Гейця [та ін.]. — К.: НВЦ НБУВ, 2010. — 232 с.
5. Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2011 – 2013 роки" від 02.03.2011 року № 170 [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної Ради України. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=170-2011-%EF>.
6. Маастрихтские критерии / Официальный сайт Свободной энциклопедии "Википедия" / [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <http://ru.wikipedia.org/wiki/>
7. Государственный долг Украины в 2011 году увеличился до 42,4% ВВП [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Першого ділового каналу. — Режим доступу: [http://fbc.net.ua/ru/news/economics/gosudarstvennyj\\_dolg\\_ukrainy\\_v\\_2011.html](http://fbc.net.ua/ru/news/economics/gosudarstvennyj_dolg_ukrainy_v_2011.html).
8. Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави: національна доповідь / За заг. ред. В.М. Гейця [та ін.]. — К.: НВЦ НБУВ, 2009. — 687 с.
9. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні доміанти та практика реалізації податкової політики в Україні: монографія / А.І.Крисоватий — Тернопіль: Карт-бланш, 2005. — 371 с.
10. Козюк В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: монографія / В.В. Козюк. — Тернопіль: Карт-бланш, 2002. — 238 с.
11. Бюджетна політика у контексті соціально-економічного розвитку / За ред. М.Я. Азарова. — К.: НДФІ, 2004. — 640 с.

Стаття надійшла до редакції 29.06.2011 р.