

ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ЧИННИК ПІДВИЩЕННЯ РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ



Лондар Лідія Панасівна,
кандидат економічних наук, доцент

У статті проаналізовано основні тенденції боргової політики в Україні в 2015–2016 рр. та чинники зростання боргового навантаження, виділено ризики та загрози фінансовій безпеці. Досліджено аспекти співпраці України з МФО як чинник стабілізації фінансової системи. Виявлено проблеми у процесі залучення зовнішніх фінансових ресурсів та визначено напрями вдосконалення міжнародної фінансової взаємодії. Актуалізовано проблему підвищення рівня фінансової безпеки держави та запропоновано напрями вдосконалення державної боргової політики.

Ключові слова: державний борг, гарантований державою борг, боргове навантаження, ВВП, МФО, зовнішній борг, боргова операція, середньострокова боргова стратегія, середньострокове планування та прогнозування.

Londar Lidia

IMPROVING DEBT POLICY AS A FACTOR OF INCREASING THE LEVEL OF FINANCIAL SECURITY OF THE STATE

The article analyzes the main trends of the debt policy in Ukraine in 2015–2016, the growth factors of the debt burden, selected risks and threats to financial security. To investigate the aspects of Ukraine's cooperation with IFIs as a factor stabilizing the financial system. The author has identified problems in the process of attracting external financial resources and identified areas for improvement of international financial cooperation. Actualized the problem of improving the level of financial security of the state and directions of improvement of the state's debt policy.

Keywords: public debt, guaranteed debt, debt burden, GDP, IFO, external debt, debt transactions, debt medium-term strategy, medium-term planning and forecasting.

Суспільно-політичний та економічний стан сучасної України характеризується існуванням низки чинників, які впливають на формування викликів та загроз фінансовій безпеці держави, зокрема: загостренням кризових явищ на тлі триваючого конфлікту на сході країни, нагальністю трансформаційних перетворень для забезпечення економічної стабільності з подальшим зростанням за основними макроекономічними показниками, зниженням соціальних стандартів, проблемністю та неефективністю державного управління, в т.ч. у сфері державних фінансів. Подолання негативного впливу та протидія викликам у фінансовій

сфері актуалізує проблему модернізації бюджетної та боргової політики з використанням різнобічних фінансових інструментів та важелів. Дослідженням теоретичних основ забезпечення рівня фінансової безпеки присвятили свої роботи такі вчені-економісти, як В.М. Федосов [11], О.С. Власюк [12], Т.П. Богдан [5], Л.В. Нечипорук [4], С.І. Лекарь [13] та інші. Проте підвищення рівня фінансової безпеки в умовах подальшого тиску на бюджетну систему за рахунок збільшення фінансування оборони, відновлення зруйнованої інфраструктури Донбасу та соціального захисту населення вимагає пошуку нових підходів до підвищення ефек-

тивності управління державним боргом, забезпечення модернізації економіки та підвищення соціальних стандартів.

Метою дослідження є аналіз основних тенденцій боргової політики держави в умовах глобалізації та виділення ключових напрямів підвищення ефективності управління державним боргом України.

Фінансова безпека, що виступає одним із ключових складників національної безпеки держави, визначається здатністю фінансової системи забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи за умови подолання загрозливих тенденцій у сфері фінансових відносин та забезпечення стійкості економіки до внутрішніх та зовнішніх впливів – за умови ефективного використання запозичень та їх оптимального співвідношення, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі. Фінансова безпека держави як складна багаторівнева система охоплює бюджетну, податкову, боргову безпеку, фінансову безпеку банківської системи, валютну, грошово-кредитну, інвестиційну безпеку, фінансову безпеку страхового та фондового ринку [11]. В Україні фінансова безпека потребує посилення її рівня за всіма складниками, особливо це актуально для боргової безпеки, оскільки впродовж останніх років стан та тенденції державного боргу як чинника економічного та суспільно-політичного життя вимагають значної модернізації боргової політики.

Серед низки чинників, що сформували основні виклики фінансовій безпеці та суттєво вплинули на бюджетну та боргову політику протягом минулого року, варто відзначити такі: надмірне податкове навантаження на платників податків, викликане високим рівнем перерозподілу ВВП через бюджетно-податкову систему; утримання високого рівня дефіциту державного бюджету як частки ВВП; зростання видатків на забезпечення оборони, громадського порядку, безпеки та судової влади; надмірне боргове навантаження; необхідність суттєвої бюджетної підтримки сектору загальнодержавного управління, зокрема, покриття дефіциту Пенсійного фонду України; фінансове забезпечення процесів децентралізації тощо. Загрозливі тенденції в борговій сфері впродовж 2015 року посилювались унаслідок ескалації політичних кризових явищ на тлі продовження воєнного конфлікту на сході країни, економічної рецесії, накопичення проблем із

функціонуванням фінансової системи в умовах зниження кредитних рейтингів України, підвищення соціального напруження в суспільстві.

Упродовж минулого 2015 та початку 2016 років у сфері державного боргу зберігається *тенденція до подальшого нарощування обсягів сукупного державного та гарантованого державою боргу України* (табл. 1), який збільшився на 470,9 млрд грн (показник приросту – 23,8 %) й на 31.12.2015 р. становив 1572,2 млрд грн (проти 1100,8 млрд грн у 2014 році), в т.ч.: загальний обсяг *державного боргу* – 1334,3 млрд грн (проти 947,0 млрд грн у 2014 році) та *гарантованого державою боргу* – 237,9 млрд грн (проти 153,8 млрд грн у 2014 році) [7]. У поточному році станом на 30.06.2016 р. загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу становив 1668,81 млрд грн, у т.ч. *державного боргу* – 1436,2 млрд грн, *гарантованого державою боргу* – 231,9 млрд грн (відповідно до ст. 5 Закону України «Про Державний бюджет України на 2016 рік» передбачено, що на 31.12.2016 р. граничний обсяг державного боргу становитиме 1501,5 млрд грн, а граничний обсяг гарантованого державою боргу – 444,8 млрд грн).

Характерним викликом аналізованого періоду стало *продовження зростання боргового навантаження*, що виражається у співвідношенні сукупного державного та гарантованого державою боргу до ВВП. За підсумками 2015 року цей показник становив 79,4 %, а співвідношення державного боргу до ВВП – 67,4 % (у 2014 році аналогічні показники були 69,4 % ВВП та 59,6 % ВВП відповідно). Водночас необхідно зазначити, що темп приросту боргового навантаження уповільнився й у 2015 році становив 14,4 % (суттєво нижче за показник 2014 року – 73,9%).

Поміж ключових чинників, які зумовили зростання боргового навантаження у минулому році, слід виділити:

- *девальвацію гривні*, рівень якої в 2015 році становив 52,2 %, унаслідок чого збільшились не лише обсяг боргу в національній валюті, а й вартість його обслуговування [9];

- *різке падіння реального ВВП*, яке за підсумками 2015 року становило близько -9,9 % проти -6,6 % у 2014 році. Однак слід зазначити, що зменшення первинного балансу бюджету сприяло позитивній динаміці щодо валової потреби у фінансуванні державного бюджету, показник якої знизився з 12,9 % ВВП у 2014 році до 5,9 % ВВП на кінець 2015 року [8];

Таблиця 1. Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за період 2011–2016 рр., млрд грн

Показник	31.12. 2011	31.12. 2012	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	30.06. 2016
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	473,2	515,5	584,8	1100,8	1572,2	1 668,1
Державний борг	357,3	399,2	480,2	947,0	1334,3	1 436,2
<i>Внутрішній борг</i>	161,5	190,3	257,0	461,0	508,0	550,3
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	158,3	187,3	254,1	458,2	505,4	547,7
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	3,2	3,0	2,9	2,8	2,6	2,6
<i>Зовнішній борг</i>	195,8	208,9	223,3	486,0	826,3	885,9
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	84,3	80,1	61,9	169,1	337,4	350,5
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	10,7	9,1	7,3	16,4	32,7	44,3
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	16,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	69,7	104,6	138,9	272,5	415,3	448,5
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	15,1	15,1	15,2	28,1	40,8	42,7
Гарантований державою борг	115,9	116,3	104,6	153,8	237,9	231,9
<i>Внутрішній борг</i>	12,3	16,2	27,1	27,9	21,5	20,4
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	5,8	10,0	21,1	21,6	16,4	16,2
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	6,5	6,2	6,0	6,3	5,1	4,2
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,95
<i>Зовнішній борг</i>	103,6	100,1	77,4	125,9	216,4	211,5
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	61,5	40,6	16,2	40,1	140,8	146,7
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,5	2,0	2,0	3,8	4,7	4,2
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	16,8	29,3	31,0	51,6	68,2	57,7
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	22,8	27,2	27,2	28,5	0,0	0,0
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,0	1,0	1,0	1,9	2,7	2,8

Джерело: дані Міністерства фінансів України [7].

■ *зниження внутрішнього споживчого попиту* внаслідок інфляційних процесів (рівень інфляції у 2015 році становив 48,7 %) та безробіття, рівень якого (за методологією МОП) у середньому за 2015 рік становив 9,5 % економічно активного населення відповідного віку. Скорочення впродовж минулого року споживчого попиту спостерігалось за всіма споживчими скла-

довими, насамперед на продукти харчування (на 21,1 % р/р), а також на житло, воду, електроенергію, газ та інші види палива (на 26,9 % р/р). Найбільш вразливими до скорочення доходів населення були витрати на відпочинок і культуру (-30,7 % р/р). На тлі сповільнення темпів скорочення оптової торгівлі в 2015 році до -12,2% (проти -17,9 % у 2014 році) відбулось

різке зростання темпів падіння роздрібного товарообороту (в 2015 році цей показник становив -20,7 % проти -10,0 % за 2014 рік), викликане насамперед зниженням купівельної спроможності переважної маси населення [8];

■ *негативний вплив реальної процентної ставки НБУ* (22 % станом на кінець 2015 року) на боргову сферу та обмеження функціонування ринку позичкового капіталу. Впродовж I півріччя поточного року регулятором було вжито певних позитивних заходів стосовно зниження облікової ставки, яка на 30.06.2016 р. становила 15,5% [9].

На зростання боргового навантаження у 2015 році безумовно вплинула низка бюджетних проблем, зокрема, сфери загальнодержавного управління [6]:

■ *необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду* загальним обсягом 31,8 млрд грн (проти 17,1 млрд грн у 2014 р.), у т. ч. 14,8 млрд грн – на виплату пенсій у січні поточного року;

■ *фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету* в сумі 23,9 млрд грн, зростання якого значною мірою обумовлене збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу. На збільшення дефіциту бюджету вплинула фінансова підтримка тимчасово внутрішньо переміщених осіб, обсяг якої у 2015 р. становив 3,3 млрд грн, а станом на 04.07.2016 р. їм було виплачено ще 1,7 млрд грн [15]. Окрім того, у 2015 р. з державного бюджету було профінансовано відновлення інфраструктури підконтрольної території Донбасу, зокрема, у спосіб надання:

– субвенції місцевим бюджетам на відновлення (будівництво, капітальний ремонт, реконструкцію) інфраструктури у Донецькій та Луганській областях в обсязі 247,0 млн грн;

– субвенції місцевим бюджетам на будівництво (придбання) житла для сімей загиблих військовослужбовців, які брали безпосередню участь в антитерористичній операції, а також для інвалідів I–II групи з їх числа, які потребують поліпшення житлових умов, в обсязі 346,5 млн грн (у 2016 році передбачено 300,0 млн грн) [15];

– *невиконання плану надходжень від приватизації державного майна* у 2015 році як одного з джерел фінансування дефіциту державного бюджету, адже із прогнозованих 17 млрд грн отримано лише 0,2 млрд грн, або 1,2 % від запланованих обсягів (в 2014 р. фактичний обсяг приватизаційних коштів становив 466,9 млн грн);

– *необхідність бюджетної підтримки державних підприємств та банків*, загальні обсяги якої протягом 2015 року становили

75,0 млрд грн. Така підтримка зумовила збільшення обсягу внутрішніх запозичень шляхом випуску ОВДП на потреби капіталізації державних установ та банків, у першу чергу, збільшення статутних капіталів НАК «Нафтогаз України» на суму 29,7 млрд грн та АБ «Укргазбанк» на суму 3,8 млрд грн, кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб обсягом 41,5 млрд грн із середньозваженою дохідністю 11,43 % річних. Здійснення за рахунок запозичень фінансування дефіциту НАК «Нафтогаз України», який виникав унаслідок проведення квазіфіскальних операцій із продажу газу споживачам за заниженими щодо ринкових цінами, в значній мірі зменшило обсяги ресурсного потенціалу на запровадження технологій енергозбереження та досягнення енергетичної незалежності держави.

Унаслідок впливу різнопланових боргових ризиків протягом 2015 року різко зросла потреба у зовнішніх запозиченнях, яка становила 5,1 млрд дол. США проти 2,1 млрд дол. у 2014 році [7]. Оскільки низькі кредитні рейтинги обмежили вихід України на фінансові ринки, то в 2015 році здійснювалися переважно валютні запозичення від міжнародних фінансових організацій, що спричинило *зміни в структурі боргу за рахунок збільшення частки зовнішнього боргу*. Зокрема, на кінець 2015 року загальний обсяг зовнішнього боргу України становив 43,5 млрд дол. США, у т.ч. обсяг зовнішнього державного боргу – 34,4 млрд дол. США, а на кінець I півріччя 2016 року – 44,1 млрд дол. США, у т.ч. зовнішнього державного боргу – 35,6 млрд дол. США.

Суттєвим викликом борговій безпеці держави стала тенденція до *збільшення питомої ваги боргу, номінованого в іноземній валюті*, яка на кінець 2015 року становила 70,2 %, а на 30.06.2016 року – 71,02 % загального обсягу державного та гарантованого державою боргу України [7], що перевищує *критичний рівень* (60 %) відповідного боргового індикатора, встановлений *критеріями боргової стійкості* за методикою МВФ для країн, що розвиваються, зокрема для України [10]. Унаслідок такої тенденції відбувається потенційне зростання валютних витрат уряду з обслуговування боргових зобов'язань, а для українських фінансових ринків *посилюється ризик іще більшого скорочення валютної пропозиції та подальшої девальвації гривні*.

Наявність проблем у бюджетній сфері, однак, не повинна призвести до заморожування фінансово-кредитних відносин з міжнародними фінан-

совими організаціями. Порушення виконання взятих на себе зобов'язань фінансового та іншого характеру стало б надзвичайно небезпечним та невиваженим політичним кроком, оскільки саме від характеру взаємодії з міжнародними фінансовими організаціями залежать можливості реальної інтеграції у світове співтовариство.

Упродовж минулого року відбулось значне посилення боргового тиску на бюджет: фактичний обсяг *видатків на обслуговування боргу* збільшився на 35,8 млрд грн, або у 1,8 раза, і на кінець 2015 року становив 86,8 млрд грн, або 21,5 % видатків державного бюджету (проти 51,0 млрд грн, або 17 % видатків державного бюджету в 2014 році). Загалом за підсумками 2015 року сумарні боргові платежі збільшились у 2,9 раза й становили 503,4 млрд грн, в т.ч. на погашення державного боргу – 416,6 млрд грн (проти 120,8 млрд грн на кінець 2014 р.). У 2016 році загальні виплати за державним боргом за рахунок бюджету оцінюються на рівні 234,3 млрд грн, у т.ч.: обсяг платежів із погашення державного боргу становитиме 135,2 млрд грн та обсяг платежів з обслуговування державного боргу прогнозується в сумі 99,1 млрд грн [6].

Попри кризову ситуацію у фінансовій сфері, що супроводжувалася зниженням кредитних рейтингів держави до переддефолтних [14], Україна провела боргову операцію із зовнішнім боргом, що дозволило на кінець 2015 року *уникнути дефолту та забезпечити утримання фактичного обсягу державного боргу в межах граничного обсягу*, встановленого Законом України «Про Державний бюджет України на 2015 рік», а обсяг державного та гарантованого державою боргу в доларовому еквіваленті зменшився на 4,32 млрд дол. США.

Для ефективного використання можливостей стабілізації та стійкого економічного зростання, інтеграції нашої держави в міжнародні економічні та політичні інституції, стратегічно важливим є поглиблення взаємовідносин України з МФО, зокрема з *Міжнародним валютним фондом (МВФ)*, взаємодія з яким дозволила Україні здійснити за роки незалежності найбільший обсяг запозичень – 29,5 млрд дол. США. З березня 2015 року діє *чотирирічна програма «Механізм розширеного фінансування» (Extended Fund Facility)* обсягом 17,5 млрд дол. США, згідно з якою передбачалося виділення протягом 2015 року чотирьох кредитних траншів загальним обсягом 10 млрд дол. США. У 2015 році Украї-

на отримала 6,7 млрд дол. США у вигляді двох траншів, що дозволило збільшити резерви Національного банку [2]. Внаслідок загострення в кінці 2015 року внутрішньополітичної ситуації, сповільнення темпів імплементації антикорупційних реформ виділення кредитних ресурсів призупинилось. На сьогодні продовження політики активного співробітництва України з Міжнародним валютним фондом є важливим чинником подолання економічної кризи.

Результатом другого перегляду місією Міжнародного валютного фонду програми розширеного фінансування *EFF* впродовж 10–18 травня 2016 року та виконання узгодженої з МВФ програми реформ стало підписання Україною Листа про наміри до Міжнародного валютного фонду та нового Меморандуму про економічну та фінансову політику України протягом періоду дії програми *EFF* у 2015–2018 рр. На засіданні Ради директорів МВФ 14 вересня поточного року було прийнято рішення про успішний другий перегляд програми та надання третього траншу в 1 млрд дол. США, який 16 вересня надійшов в Україну. Отримання цього траншу дало можливість залучити 1 млрд дол. кредитних гарантій від США та одержати 600 млн євро макрофінансової підтримки від ЄС, а також інше фінансування від наших міжнародних партнерів.

Важливим етапом співпраці України з МВФ стала допомога останнього в проведенні тривалих перемовин зі спілкою кредиторів щодо умов проведення боргової операції за зовнішніми запозиченнями. Результатом цієї операції стало списання 20 % основного боргу України (близько 3,6–3,8 млрд дол. США) та реструктуризація частини державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу України за 13 випусками єврооблігацій на суму близько 15 млрд дол. США шляхом перенесення термінів погашення з періоду 2015–2018 років (сплаті в цей період підлягали 8,5 млрд дол. США) на 2019–2027 роки. Завдяки зміні термінів погашення частини боргу з 2015–2023 рр. на 2019–2027 рр. унаслідок проведення боргової операції, *зменшено витрати на погашення зовнішнього державного боргу в 2016 році*, які становитимуть 574 млн дол. США проти 2,25 млрд дол. США, які Україні довелося б сплатити без реструктуризації. На обслуговування зовнішнього боргу в 2016 році Україна витратить 1,277 млрд дол. США [5].

Одним із найбільших партнерів по фінансовій взаємодії з МФО є *Світовий банк*, який, відпо-

відно до Стратегії партнерства Світового банку та України на 2012–2016 рр., надає допомогу в реалізації програми економічних реформ та інтеграції з ЄС. В цілому за підсумками 2015 року в процесі реалізації перебувають 10 проектів загальним обсягом близько 2,46 млрд дол. США та 4 проекти – на стадії підготовки [10].

Не менш важливою є й співпраця України з *Європейським Союзом*, ключовими напрямками якої є *секторальна бюджетна підтримка ЄС, фінансова, технічна, макрофінансова та гуманітарна допомога*. За даними представництва ЄС в Україні, за роки незалежності обсяг наданої кредитної та грантової допомоги перевищив 12 млрд євро (з кредитами ЄІБ та Євроатому включно) [3].

Співпраця з *Європейським інвестиційним банком (ЄІБ)* як фінансово-кредитною установою Європейського Союзу в Україні здійснюється в тісному співробітництві з Європейським банком реконструкції та розвитку і Європейською комісією. Станом на кінець 2015 року із 10 проектів, що реалізуються за рахунок коштів ЄІБ, залучених державою та під державні гарантії загальним обсягом 1947,5 млн євро, лише за 5 проектами здійснювалась часткова вибірка коштів [1].

За фінансової підтримки *ЄБРР* в Україні на кінець минулого року реалізуються 8 проектів загальним обсягом близько 1,86 млрд євро, на стадії підготовки перебувають 3 інвестиційні проекти на суму 284,2 млн євро [2].

Залучення зовнішнього фінансування національної економіки від міжнародних донорів у сучасних умовах пов'язане з низкою ризиків, нехтування якими може негативно впливати на рівень фінансової безпеки.

Одним з основних викликів співпраці України з МФО є *тенденція до посилення залежності національної економіки від зовнішнього економічного та політичного впливу*. Якщо обсяги кредитів, залучених до спеціального фонду Державного бюджету України від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних програм (проектів) у 2014 році становили 6,2 млрд грн, то у 2015 році аналогічний показник сягнув рівня 14,2 млрд грн [1].

Серед низки невирішених питань ключовим є необхідність підвищення *ефективності використання ресурсного потенціалу співробітни-*

цтва з МФО як найбільш надійного і стабільного джерела довгострокового фінансування пріоритетних проектів розвитку, найважливіших секторів економіки, впровадження структурних реформ, фінансування державного бюджету та регулювання платіжного балансу. За даними Міністерства фінансів [7] та представництва ЄС в Україні, обсяг отриманої державою від МФО допомоги за роки незалежності становив 44 млрд дол. США і понад 15,6 млрд євро. Проте недосконалість законодавства, відсутність належної організації роботи за проектами (зокрема – щодо своєчасного виконання контрактів), сповільнення структурного реформування країни та вплив окремих політичних чинників призвели до ситуації, коли проекти економічного і соціального розвитку України за підтримки міжнародних фінансових організацій було реалізовано не повною мірою, зокрема, порушувалися терміни реалізації, програми співпраці не завершувалися, кошти за чинними проектами вибиралися недостатньо.

В Україні впродовж 2013–2014 рр. вибірка залучених коштів МФО становила 30 %, а сьогодні цей показник зменшився до 6,8 %. Як наслідок, протягом 2014–2015 рр. для третини проектів терміни закриття позик продовжено у середньому на три роки, а через незадовільну вибірку коштів сума сплачених кредиторам комісій за зобов'язаннями у 2014 році розрахунково становила 5,6 млн грн, що є додатковими витратами державних коштів, зокрема, в сумі 1,6 млн грн – з державного бюджету [16]. У рамках трьох із 14 відповідних бюджетних програм, відкритих для реалізації проектів, кошти позик взагалі не освоєні (невикористаними залишилися 150,3 млн грн). Загалом же за роки незалежності Україна не «вибрала» 30 млрд дол. США кредитів від МВФ, або близько 75 % від наданих коштів [16].

Зниження банківської ліквідності та посилення ризиків у банківському секторі на тлі політичної невизначеності та нестабільності фінансового сектору в цілому призвели до продовження відпливу депозитів і зниження довіри інвесторів, обмеження кредитування та інвестицій як усередині країни, так і з боку іноземних інституційних інвесторів. Такі реалії спонукають до пошуків альтернативних внутрішніх резервів мобілізації ресурсів, зокрема, коштів населення і вітчизняного бізнесу (за останні два роки відплив валютних депозитів населення з банків становив 15 млрд дол. США). Тому державна бюджетна політика повинна орієнтуватися на стабілізацію

банківської системи, забезпечення умов для повноцінного функціонування вітчизняного ринку позичкового капіталу з використанням системи кредитних, податкових та інфраструктурних стимулів для інвестицій у пріоритетні галузі промисловості та малий і середній бізнес, відновлення довіри населення й інвесторів.

Актуальним питанням сьогодення є стратегічна модернізація подальшої співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями з використанням тактики плавного переходу від міжнародного кредитування проектів до відносин на безкредитній основі, наприклад, через програму «запобіжний *Stand-by*», в межах якої Україна матиме змогу отримувати кредитні кошти Фонду тільки у разі необхідності.

Висновки

Результати дослідження дають підстави стверджувати, що стабілізація ситуації у сфері державних фінансів та підвищення рівня боргової безпеки потребує вдосконалення боргової політики України, зокрема, за рахунок розроблення та законодавчого закріплення середньострокової боргової стратегії з урахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх боргових ризиків, узгодження напрямів державної боргової, бюджетної й грошово-кредитної політики та використання передового міжнародного досвіду. Одним із напрямів підвищення ефективності управління державним боргом є запровадження середньо-

строкової стратегії бюджетного планування та прогнозування, що передбачає збалансування державного бюджету за рахунок покращення адміністрування податків та митних платежів, боротьби з корупцією та тіньовим сектором.

Для зменшення дефіциту державного бюджету в умовах воєнної агресії Росії та необхідності фінансування видатків на відновлення інфраструктури Донбасу, зростаючих потреб для внутрішніх переселенців необхідно забезпечити ефективне функціонування аналітично-інформаційної системи електронної верифікації та моніторингу отримувачів соціальних виплат, пенсій та допомоги від держави.

Ключовою умовою збереження платоспроможності держави є утримання рівня державного боргу України в безпечних межах (не більше 35 % ВВП), для чого необхідно посилити регулювання державного боргу в частині оптимізації його обсягів, структури, вартості та джерел його погашення шляхом законодавчого забезпечення еквівалентності бюджетно-податкових змін і запровадження боргових фіскальних правил. Залучення зовнішніх фінансових ресурсів потребує підвищення ефективності їх використання, розширення співпраці України з МФО з поглибленим аналізом ризиків залучення різних видів боргових інструментів, у тому числі з використанням методик міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ, та розширення за його результатами спектра використання боргових інструментів.

Список використаних джерел

1. *Інвестиційне співробітництво між Україною та ЄС* [Електронний ресурс] / Постійне представництво України при Раді Європи. – Режим доступу : <http://coe.mfa.gov.ua/ua/about-ukraine/european-integration/ukr-eu-investment>
2. *Інформаційно-довідкові матеріали щодо співробітництва з МФО* [Електронний ресурс] / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Informatsiino-dovidkoviMaterialiSchodoSpivrobitnitstvaZMfo>
3. *Допомога ЄС Україні* [Електронний ресурс] / Представництво України при Європейському Союзі та Європейському Співтоваристві з атомної енергії. – Режим доступу : <http://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu-policy/assistance>
4. *Нечипорук Л.В.* Посилення загроз фінансовій безпеці держави в умовах фінансової глобалізації / Л.В. Нечипорук // Зб. наук. пр. Нац. ун-ту держ. подат. служби України. – 2012. – № 1. – С. 281–298.
5. *Богдан Т.П.* Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т. П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2 (615). – С. 4–17.
6. *Звіт про хід і результати виконання програми діяльності Кабінету Міністрів України у 2015 році* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=248703577
7. *Статистична інформація щодо боргу* [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>
8. *Національні рахунки* [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm

9. *Платіжний* баланс [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464
10. Interest payments (current LCU) [Електронний ресурс] / The World Bank Group. – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/indicator/GC.XPN.INTPCN>
11. Федосов В.М. Вплив державного боргу на фінансову безпеку України / В.М. Федосов, Ю.П. Вигівська // Зб.наук. пр. Нац. ун-ту державної подат. служби України. – 2012. – № 1. – С. 408–412. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2012_1_41
12. Власюк О.С. Економічні чинники розбудови європейського безпекового простору в умовах воєнної агресії проти України / О.С. Власюк // Стратегічні пріоритети. – 2015. – № 2. – С. 5–14.
13. Лекарь С.І. Фінансова безпека України як підґрунтя національної безпеки держави // Актуальні питання фінансової безпеки держави : зб. наук. пр. Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. «Актуальні питання безпеки фінансової системи держави» (м. Харків, 21 лют. 2014 р.) / МВС України, Харк. нац. ун-т внутр. справ. – Х. : ХНУВС, 2014. – 308 с. – С. 19–22.
14. Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України станом на 13 лютого 2015 року [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1art_id=408817cat_id=406134ctime=1423925083440
15. Міжвідомчий координаційний штаб повідомляє [Електронний ресурс] / Державна служба України з надзвичайних ситуацій. – 29.06.2016 р. – Режим доступу : <http://www.dsns.gov.ua/ua/Mizhvidomchiy-koordinaciyuy-shtab.html>
16. Про результати аудиту державного та гарантованого державою боргу у 2014 році та аналізу тенденцій у 2015 році : рішення Рахункової палати від 24 листопада 2015 року № 9–5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16747492/R_RP_9-5.pdf

References

1. *Investytsiine* spivrobitnytstvo mizh Ukrainou ta YeS [Investment cooperation between Ukraine and the EU]. Permanent Mission of Ukraine to the Council of Europe. Retrieved from <http://coe.mfa.gov.ua/ua/about-ukraine/european-integration/ukr-eu-investment> [in Ukrainian].
2. *Informatsiino-dovidkovi* materialy shchodo spivrobitnytstva z MFO [Briefing papers on cooperation with IFIs]. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. Retrieved from <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&mp> [in Ukrainian].
3. *Dopomoha* YeS Ukraini [EU assistance to Ukraine]. Ukraine Representation to the European Union and the European Atomic Energy Community. Retrieved from <http://ukraine-eu.mfa.gov.ua/ua/ukraine-eu/eu-policy/assistance> [in Ukrainian].
4. *Nechyporuk, L.V.* (2012). Posylennia zahroz finansovii bezpetsi derzhavy v umovakh finansovoi hlobalizatsii [Threats increasing on state financial security in the financial globalization conditions]. *Zb. naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy – Proceedings of the National University of the State Tax Service of Ukraine*, 3, 281–298 [in Ukrainian].
5. *Bohdan T. P.* Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti (2013). *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2, 4–17 [in Ukrainian].
6. *Zvit pro khid i rezultaty vykonannya prohramy diialnosti Kabinetu ministriv Ukrainy u 2015 rotsi* [Report on the progress and results of the program of the Cabinet of Ministers of Ukraine in 2015]. Retrieved from http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=248703577 [in Ukrainian].
7. *Statystychna* informatsiia shchodo borhu [Statistical information on debt]. Ministry of Finance of Ukraine. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu> [in Ukrainian].
8. *Natsionalni* rakhunky [National accounts]. State Statistics Service of Ukraine. Retrieved from http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/nac_r.htm [in Ukrainian].
9. *Platizhnyi* balans [Balance of payments]. National Bank of Ukraine. Retrieved from http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464 [in Ukrainian].
10. Interest payments (current LCU). The World Bank Group. Retrieved from <http://data.worldbank.org/indicator/GC.XPN.INTPCN> [in English].
11. *Fedosov, V.M., Vyhivska Yu.P.* (2012). Vplyv derzhavnogo borhu na finansovu bezpeku Ukrainy [The impact of public debt on the financial security of Ukraine]. *Zb.nauk. prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoyi sluzhby Ukrainy – Collection of scientific papers of National University of state tax service of Ukraine*, 1, 408–412. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2012_1_41 [in Ukrainian].
12. *Vlasiuk, O.S.* (2015). Ekonomichni chynnyky rozbudovy yevropeyskoho bezpekovoho prostoru v umovakh voyennoyi ahresii proty Ukrainy [Economic factors of building a European security area in terms of military aggression against Ukraine]. *Stratehichni priorytety – Strategic Priorities*, 2, 5–14 [in Ukrainian].

13. *Lekar, S.I.* (2014). Finansova bezpeka Ukrainy yak pidgruntia natsionalnoi bezpeky derzhavy [Financial security of Ukraine as the basis of national security of the state]. In *Aktualni pytannia finansovoi bezpeky derzhavy : zb. nauk. pr. Mizhnar. nauk.-prakt. internet-konf. «Aktualni pytannia bezpeky finansovoi systemy derzha-vy» (m. Kharkiv, 21 liut. 2014 r.) – Topical issues of financial security of the state, collection of scientific works of International scientific-practical Internet-conference “Actual issues of security of the financial system of the state. (Kharkiv, 21 Feb. 2014)*, pp. 19–22. Ministry of Internal Affairs of Ukraine, Kharkiv National University of Internal Affairs. Kharkiv [in Ukrainian].
14. *Kredytni rejtynhy borhovykh zoboviazan Ukrainy stanom na 13 liutoho 2015 roku* [Credit ratings the debt of Ukraine as of 13 Feb. 2015]. The Ministry of Finance of Ukraine. Retrieved from http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1art_id=408817cat_id=406134ctime=1423925083440 [in Ukrainian].
15. *Mizhvidomchyi koordynatsijnyi shtab povidomliaie* [The interagency coordinating staff reports] (29.06.2016). Retrieved from <http://www.dsns.gov.ua/ua/Mizhvidomchiy-koordinaciy-niy-shtab.html> [in Ukrainian].
16. *Pro rezultaty audytu derzhavnoho ta harantovanoho derzhavoiu borhu u 2014 rotsi ta analizu tendentsii u 2015 rotsi: rishennia Rakhunkovoi palaty vid 24 lystopada 2015 roku № 9–5* [The results of the audit of public and publicly guaranteed debt in 2014 and analysis of the trends in 2015 : decision of the accounting chamber dated 24 November 2015 # 9–5]. Retrieved from http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16747492/R_RP_9-5.pdf [in Ukrainian].