

УДК 336.221.22'143'711(477)

ФІНАНСОВА СИСТЕМА УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПРІОРИТЕТИ ОЗДОРОВЛЕННЯ

Власюк Олександр Степанович,
член-кореспондент НАН України, доктор економічних наук, професор

Актуальність дослідження обумовлена потребою визначення практичних аспектів формування та використання фінансового потенціалу України в реформуванні чинної моделі економіки. Мета статті полягає в аналізі ризиків та проблем, що сформувалися протягом 2015 р. в бюджетно-податковій сфері, на валютному ринку, в банківській системі України тощо, та визначення пріоритетів оздоровлення фінансової системи у 2016 р. Отримані результати полягають у висвітленні результатів аналізу показників виконання бюджету в 2015 р. в умовах зовнішніх і внутрішніх ризиків, чинників впливу на стан державного боргу, стану банківської системи та валютного ринку України. Визначено вплив низки чинників, що сприяли забезпеченню позитивної динаміки наповнення бюджетів усіх рівнів у 2015 р. Встановлено, що для забезпечення боргової стійкості держави потрібна стратегія, спрямована на оптимізацію боргового навантаження та утримання його на економічно безпечному рівні. Обґрунтовано прогнози щодо стану виконання бюджету країни у 2016 р. Зокрема, зазначено, що фінансове забезпечення виконання державних функцій у 2016 р. формуватиметься в умовах значного збільшення видатків на оборону, які складатимуть 5 % ВВП, виплат на обслуговування та погашення державного боргу, зростання обсягу субсидій на оплату комунальних послуг. Запропоновано способи підвищення ефективності управління державним боргом. Висновки: подальші дії держави для підтримки балансу у сфері державних фінансів потребують оптимізації видатків бюджету, продовження реформ у податковій та бюджетній сферах; забезпечення боргової стійкості держави; стабілізації банківської системи, зокрема збільшення гарантованої державою суми відшкодування вкладів населення, остаточне завершення санації банківської системи, залучення додаткових пасивів.

Ключові слова: бюджетно-податкова сфера, виконання бюджету, державний борг, банківська система, валютний ринок.

Vlasyuk Oleksandr

THE FINANCIAL SYSTEM OF UKRAINE: PROBLEMS AND PRIORITIES OF IMPROVEMENT.

The relevance of the research is aimed the need to define the practical aspects of the formation and use of the financial capacity of Ukraine to reform the current economic model. The purpose of the article is to analyze the risks and challenges that have emerged during the 2015 in fiscal sphere, at the foreign exchange market, the banking system of Ukraine and prioritizing improvement measures of the financial system in 2016. The results of the analysis are in the lighting budget performance in 2015 in terms of influence external and internal risk factors like as state public debt, the banking system and currency market of Ukraine. The influence of a number of factors to the positive dynamics of filling the all levels budgets is contributed. It is established that to ensure debt sustainability of the state need a strategy aimed at the optimization of debt and hold it in an economically safe level. The forecast of the state budget implementation in 2016 is made. In particular, it is noted that the implementation of financial support by the state of its functions in 2016 will be shaped in a significant increase in defense spending, which amount to 5 % of GDP, payments for servicing and repayment of state public debt, subsidies for utilities growth. The ways for improving the management of public debt are proposed. Conclusions: further actions of the state for maintaining public finances balance requires optimization of budget expenses, the continuation of reforms in the tax and fiscal areas; ensuring state debt sustainability;

stabilizing the banking system, such as: increasing the amount of compensation for state-guaranteed deposits, the final completion of rehabilitation of the banking system to attract additional liabilities.

Keywords: fiscal sphere, budget fulfillment, public debt, banking system, foreign exchange market.

У другій половині 2015 р. сформувалася по-ки що слабка, проте вже помітна тенденція поступового «одужання» фінансової системи України, яке відбувається паралельно за всіма основними напрямками її функціонування: у бюджетно-податковій сфері, на валютному ринку, у банківській системі тощо.

Стан виконання бюджету

Основне завдання бюджету держави полягає в забезпеченні виконання нею своїх функцій. В умовах системних зовнішніх і внутрішніх ризиків, обмеження можливостей платників податків сплачувати податки в умовах відсутності джерел запозичень бюджет має стати вагомим інструментом стабілізації економічної динаміки.

Стан бюджетно-податкової сфери в поточному році демонстрував перші ознаки ефективності нової моделі децентралізації бюджетно-податкового регулювання в Україні, про що свідчать останні статистичні дані.

За результатами січня-жовтня 2015 р. сформувався **профіцит Зведеного бюджету України**, який становив 26,8 млрд грн (проти дефіциту –46,2 млрд грн за аналогічний період минулого року). За місцевими бюджетами також сформовано профіцит +24,0 млрд грн (проти +7,6 млрд грн за відповідний період 2014 р.), а за державним бюджетом, відповідно, – профіцит 2,8 млрд грн (проти дефіциту –53,8 млрд грн).

Доходи бюджетів усіх рівнів у 2015 р. стабільно зростали. Загальна сума доходів *Зведеного бюджету України* за січень-жовтень 2015 р. становила 521,3 млрд грн, що на 151,3 млрд грн або на 40,9 %, більше, ніж за аналогічний період минулого року (82,8 % річного планового показника). З урахуванням міжбюджетних трансфертів Державний бюджет України отримав на 47,7 % більше, а місцеві бюджети – на 20,8 % більше доходів, ніж за аналогічний період минулого року. Це свідчить про позитивну тенденцію виконання плану надходжень.

Виконання *Державного бюджету України* за доходами за 10 місяців 2015 р. становило 427,4 млрд грн, що на 138,0 млрд грн, або на 47,7 %, більше, ніж за аналогічний період минулого року (80,7 % річного планового показника).

Забезпеченню позитивної динаміки наповнення бюджетів упродовж 2015 р. сприяла низка чинників:

- інфляційно-девальваційний чинник (у частині непрямих податків на споживання щодо вироблених (ПДВ, акциз) та ввезених (ПДВ, акциз, мито) в Україну товарів відповідно);

Довідково. Найбільший приріст надходжень зведеного бюджету в січні-жовтні 2015 р. мали такі статті доходів:

- **податок на додану вартість** – до 144,8 млрд грн, що на 37,6 млрд грн або на 35,0 %, більше, ніж за аналогічний період минулого року, зокрема збір ПДВ з вироблених в Україні товарів – на 18,4 млрд грн, або на 27,2 %, більше та ПДВ з ввезених товарів – на 26,0 млрд грн, або на 30,4 %, більше;

- **акцизний податок із ввезених на митну територію України підакцизних товарів (продукції)** – до 19,6 млрд грн, що на 6,2 млрд грн, або на 46,6 %, більше, ніж за аналогічний період минулого року;

- **ввізне мито** – до 31,1 млрд грн, що на 21,2 млрд грн, або понад утричі, більше за аналогічний період минулого року, що обумовлено впровадженням з 26 лютого 2015 р. додаткового імпортного збору, надходження від якого станом на 01 листопада 2015 р. становили 19,3 млрд грн.

- зростання податкового навантаження, але переважно для заможних верств населення з 2015 р., зокрема *запровадження нових податків*, наприклад додаткового імпортного збору і транспортного податку на авто з великим обсягом двигуна, *зростання діючих ставок податків*, наприклад, ПДФО з доходів за депозитами з 15 % до 20 % та збільшення максимальної ставки оподаткування заробітних плат з 17 % до 20 %, зростання ставок рентних та екологічних податків, *розширення бази податків*, наприклад включення до об'єктів оподаткування нерухомого майна поряд із житловими також і об'єктів комерційної нерухомості. Зазначені заходи були об'єктивно виправданими та логічно обґрунтованими, що дало змогу посилити справедливість податкової системи та забезпечити збалансованість бюджету в 2015 р. Важливими кроками наповнення бюджету також стали *скасування низки податкових пільг та часткова модернізація механізму адміністрування податків*;

- разові неподаткові доходи – продаж 3G ліцензій національним операторам мобільного зв'язку забезпечив додаткове надходження 8,8 млрд грн;

- збільшення обсягів коштів, що передаються до державного бюджету Національним банком України з 22,8 млрд грн у січні-жовтні 2014 р. до 52,1 млрд грн у січні-жовтні 2015 р.

Динаміка та структура видатків зведеного бюджету визначається необхідністю виконання державних зобов'язань, пов'язаних зі зростанням фінансування оборони та необхідністю обслуговування державного боргу, забезпеченням фінансування захищених статей видатків. Загальна сума профінансованих видатків *Зведеного бюджету України* за січень-жовтень 2015 р. становила 492,0 млрд грн, що на 78,5 млрд грн, або на 19,0 %, більше, ніж за 10 місяців 2014 р.

Касові видатки **Державного бюджету України** на трансферт Пенсійному фонду України за січень-жовтень 2015 р. становили 67,5 млрд грн (на рівні минулого року), у т.ч. видатки на покриття дефіциту коштів Пенсійного фонду України для виплати пенсій дорівнювали 15,2 млрд грн, що на 2,1 млрд грн, або на 15,6 %, більше, порівняно з аналогічним періодом 2014 р.

На сьогодні держава виконує соціальні зобов'язання та забезпечує соціальний захист громадян, насамперед незахищених верств населення та громадян, які вимушено стали переселенцями з окупованих територій. За даними Міністерства соціальної політики України і структурних підрозділів соціального захисту населення обласних та Київської міської державних адміністрацій, протягом 2015 р. взято на облік 1,7 млн переселенців, або 1,3 млн сімей, з Донбасу і Криму. Вже 666,0 тис. сімей звернулися за призначенням грошової допомоги та 623,7 тис. з них таку допомогу від держави призначено. Всього ж отримувачам цих видів допомоги перераховано 3,0 млрд грн.

Виклики, обумовлені зовнішніми загрозами, воєнно-політичним станом та внутрішніми структурними трансформаціями, що відбуваються на сучасному етапі, переважним чином обумовлюють завдання бюджетно-податкової політики у 2016 р., яка має спрямовуватися на подолання значного збільшення видатків на оборону, збільшення виплат на обслуговування та погашення державного боргу, зростання майже вдвічі обсягу субсидій на оплату комунальних послуг.

Довідково. Згідно з рішенням РНБО, а також відповідно до Стратегії національної безпеки України та Військової доктрини рівень видатків на сектор безпеки і оборони буде забезпечений в обсязі 5 % ВВП, у т.ч. не менше 3 % ВВП видатків передбачено на оборонний сектор. Фінансування оборонного сектору передбачене із загального фонду Державного бюджету, становитиме не менше 100 млрд грн, крім того, планується додаткове фінансування зі спецфондів та залучення ресурсів під державні гарантії [1].

Прогнози щодо стану виконання бюджету країни в наступному році пов'язуються передусім із показником дефіциту державного бюджету, оптимальне значення якого в європейських країнах прийнято на рівні 3 % ВВП. Урядовий прогноз на 2016 р. закладено в положення Закону України «Про Державний бюджет України на 2016 рік», згідно з яким передбачається граничний обсяг дефіциту Державного бюджету України у сумі 83,7 млрд грн, що складає 3,7 % ВВП¹, у т.ч. граничний обсяг дефіциту

загального фонду Державного бюджету України – у сумі 68,9 млрд грн та граничний обсяг дефіциту спеціального фонду Державного бюджету України – у сумі 14,8 млрд грн [3].

Вітчизняне експертне середовище (згідно з даними травневого Консенсус-прогнозу, опублікованого Міністерством економічного розвитку і торгівлі України) [4] більш оптимістично ставиться до досягнення цього показника у 2015 р. – –64,4 млрд грн (3,3 % ВВП); у 2016 р. – –57,6 млрд грн (2,5 % ВВП). У середньостроковому періоді прогнозується, що видатки бюджету перевищуватимуть доходи (усереднене значення дефіциту бюджету складе 2 % від ВВП за 2017–2019 рр. з максимальним значенням 3,5 % ВВП).

За останніми жовтневими прогнозами МВФ сукупний дефіцит сектору загального державного управління в Україні відносно ВВП поступово знижуватиметься з –4,5 % у 2014 р. до –4,2 % ВВП в 2015 р. і надалі: в 2016 р. до –3,7 % ВВП; у 2017 р. до –3,1 % ВВП; до 2020 р. – до 2,2 % ВВП [5].

Ухвалення бюджету, в якому зменшено дефіцит сектору загального державного управління до показника в 3,7 % ВВП, є однією з концептуальних умов надання наступного траншу за програмою фінансування МВФ. Водночас не менш важливими є також інші ключові завдання цієї програми – опора бюджету на структурні реформи, вагомими складниками яких є **скасування пільг і розширення податкової бази, а також оптимізація державних видатків**.

Основні положення концепції податкової реформи на 2016 р. на основі консенсусу Міністерства фінансів України та профільного Комітету з питань податкової та митної політики Верховної Ради України – скорочення граничного порогу річного доходу для платників єдиного податку III групи з 20 до 5 млн грн, збільшення ставок для платників III групи: з 2 % до 3 % (для платників ПДВ) та з 4 % до 5 % (для неплатників ПДВ); підвищення в 1,8 раза ставок єдиного податку для IV групи платників (сільгоспприємств); скасування на 2016 р. застосування коефіцієнту індексації нормативної грошової оцінки землі для визначення бази оподаткування для платників єдиного податку четвертої групи.

Актуальним питанням на сьогодні залишається також детінізація оплати праці, що полягає в необхідності зниження податкового навантаження на фонд оплати праці.

Також на часі спрощення адміністрування податків за рахунок електронних сервісів, індексація ставок акцизного та екологічного оподаткування, збільшення ставок майнових податків для заможних верств населення.

Водночас неприпустимо збалансовувати державний бюджет за рахунок вилючення власних коштів місцевих бюджетів, зокрема норма Законопроекту від 11 грудня 2015 р. № 3629 щодо перерозподілу у 2016 р. коштів єдиного податку не є доцільною.

¹ Враховано прогнозний показник ВВП у сумі 2 262,0 млрд грн згідно з Постановою Кабінету Міністрів України від 05.08.2015 р. № 558 [2].

Необхідно також зазначити, що зменшення розміру єдиного соціального внеску знизить податкове навантаження на заробітну плату, що є однією з кардинальних проблем оподаткування в Україні, проте загострить питання дефіциту Пенсійного фонду та стійкості чинної моделі пенсійної системи, що обумовлює нагальну проблему її реформування.

Іншими важливими кроками, які необхідно зробити в напрямі подальшої реформи в бюджетній сфері, є посилення дисципліни бюджетного процесу, збільшення частки капітальних видатків бюджету, реформа у сфері здійснення державних закупівель, підвищення ефективності державного фінансового контролю та бюджетних відносин. Помітним моментом щодо вдосконалення системи соціального забезпечення громадян є аудит-верифікація соціальних виплат із запровадження централізованої бази даних пенсіонерів.

Найбільшим негативним явищем у діяльності Міністерства фінансів України в 2015 р. стало затягування процесу ухвалення законопроектів із реформування податкової системи і, відповідно, прийняття державного бюджету на 2016 р. Так, якщо наприкінці 2014 р. подібний процес можна було виправдати якісно оновленим, але менш політично досвідченим складом парламенту та уряду, то в поточному 2015 р. означене вже викликало занепокоєння бізнес-спільноти та громадськості, МВФ та міжнародних партнерів України.

Стан державного боргу

Найболючішою проблемою фінансової системи України протягом останніх років є стан державного боргу та підвищення ефективності управління ним, оскільки сьогодні Україна балансує на межі боргової прірви під назвою «дефолт». Хотілося б у кількох словах торкнутися питання утворення державного боргу, адже, не знаючи минулого, неможливо створити успішне майбутнє.

З моменту оголошення незалежності боргові відносини, на жаль, вибудовувалися хаотично, без належної нормативно-правової бази та досвіду, і лише після 2001 р., коли було прийнято Бюджетний кодекс України, почав здійснюватися перехід від ручного антикризового управління до формування послідовної та виваженої державної боргової політики.

У першому десятилітті нашої незалежності розрив економічних зв'язків раніше єдиного господарського комплексу призвів до падіння обсягів виробництва, зниження прибутків, залежності від енергетичного імпорту, зменшення податкового наповнення бюджету, зростання заборгованості з виплати заробітної плати працівникам бюджетної сфери, збільшення дефіциту державного бюджету та гіперінфляції. Для вирішення цих здебільшого поточних проблем держава стрімкими темпами залучає як внутрішні, так і зовнішні фінансові ресурси. Державний борг

стрімко накопичується, особливо за рахунок зовнішніх зобов'язань. Так, уже протягом перших трьох років зовнішній державний борг зріс до 3,6 млрд дол. США, а в 1998 р. цей показник становив 11,5 млрд дол. США при загальному обсягу державного боргу в 15,4 млрд дол. США. На цьому зламі Україна була змушена провести реструктуризацію державного боргу.

Упродовж 2001–2007 рр. завдяки зростанню валового внутрішнього продукту відносно боргове навантаження дещо зменшилося. Проте відсутність прозорого механізму оцінки кредитних проектів під час кризових явищ 2008–2009 рр. продовжила свавілля в плані корупційних схем, які досягли особливих розмірів у 2012–2013 рр. Державний і гарантований державою борг України на кінець 2013 р. сягнув 584,4 млрд грн, у т.ч. зовнішній борг – 300,3 млрд грн [6]. Тенденцію нарощування державного боргу не вдалося повністю зупинити й досі.

Основними чинниками впливу на суттєве зростання обсягу державного боргу протягом 2014–2015 рр. стали:

- гостра політична криза 2013 р. та воєнний конфлікт, який тривав увесь 2014 р. і продовжується й нині, що вимагає додаткового фінансування сфери оборони;

- глибока економічна рецесія, викликана необхідністю переформатування економічних зв'язків, пов'язаних із нівелюванням економічного вкладу АРК, частини Донецької та Луганської областей, відходом від економічного кооперування з Російською Федерацією та інших внутрішніх та зовнішніх чинників, що впливають на виконання доходної частини бюджету й вимагають додаткових джерел фінансування;

- необхідність у покритті зростаючого дефіциту державного бюджету та сектору загальнодержавного управління (змінами до Закону України «Про Державний бюджет України на 2015 рік» [7] передбачено в поточному році збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» на 29,7 млрд грн, банківських установ – на 36,5 млрд грн, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – на суму 20 млрд грн. У бюджеті Пенсійного фонду України на 2015 р. закладено дефіцит обсягом майже 19,0 млрд грн, що також покриватиметься коштом Державного бюджету України [8];

- наявність соціальних та інших зобов'язань держави, які мають виконуватися, незважаючи на економічну нестабільність, передусім забезпечення потреб населення в енергоносіях (природному газі та електроенергії), виконання зобов'язань з виплати пенсій, допомоги вимушеним переселенцям тощо;

- необхідність додаткових коштів для здійснення структурного реформування та стабілізації економічної ситуації.

Під дією цих чинників обсяг державного та гарантованого державою боргу України на кі-

нець I півріччя 2015 р. збільшився на 323,3 млрд грн і станом на 31 травня становив 1424,1 млрд грн (проти 1100,8 млрд грн на початок року). Таке швидке збільшення боргу передусім відбулося внаслідок значної девальвації національної валюти в I кварталі 2015 р., яка призвела до автоматичного зростання суми боргу, що була номінована у валюті (курс гривні відносно долара США тоді зріс з 15,77 грн/дол. США на кінець 2014 р. до 23,44 грн/дол. США на 30 березня 2015 р., проте надалі, на кінець травня 2015 р., гривня зміцнилася до рівня 21,05 грн/дол. США). Валовий зовнішній борг України за I півріччя 2015 р. збільшився на 0,7 млрд – до 127 млрд дол. США і зріс із 95,1 % до 122,8 % ВВП [9]. Тенденція до зростання обсягів боргу утримувалася і в II півріччі 2015 р. (табл.).

Важливою характеристикою боргової безпеки країни, що використовується й для міжнародного співставлення країн, є показник відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до обсягу ВВП. За прогнозами експертів, цей показник у 2015 р. буде найвищим за останні кілька років. Так, з огляду на уточнений прогноз Міністерства економічного розвитку та торгівлі України (лист від 15 липня 2015 р. щодо підготовки Прогнозу соціального та економічного розвитку України), за яким очікуваний номінальний ВВП на 2015 р. становитиме 1981,0 млрд грн, можна констатувати збільшення впродовж I півріччя 2015 р. відношення щодо ВВП державного та гарантованого державою боргу до 71,9 % (проти 70,3 % на кінець 2014 р.), а до кінця року цей показник досягне 92 % [7].

Довідково. За прогнозом МВФ [10] рівень державного й гарантованого боргу на кінець 2015 р. зросте до 94,1 % ВВП, у т.ч. державного – до 75,4 % ВВП, а до 2020 р. показник держборгу скоротиться до 71,0 % ВВП. Обсяг державного й гарантованого державою боргу України за підсумками 2015 р. становитиме 1741,6 млрд грн, за підсумками 2016 р. – 1933,1 млрд грн, 2017 р. – 2094,3 млрд грн,

2018 р. – 2187,7 млрд грн, 2019 р. – 2238,6 млрд грн, і до 2020 р. досягне 2 трлн 268 млрд грн [11].

За **Консенсус-прогнозом вітчизняних експертів** [4], опублікованим Мінекономіки, обсяг державного та гарантованого державою боргу на 2016 р. становитиме 1793,1 млрд грн (78,6 % ВВП), на 2017–2019 рр. – 1846 млрд грн (75 % ВВП).

За прогнозами **Світового банку** [12] державний і гарантований державою борг України збільшиться на 18 % і складатиме 88,3 % ВВП у 2015 р., тоді як у 2014 р. він був на рівні 70,3 % ВВП. Валовий зовнішній борг України за підсумками 2015 р. досягне 156,7 %. У 2016 р. Світовий банк очікує зниження валового зовнішнього боргу відносно ВВП України до 149,9 %, у 2017 р. – до 135,7 %, до 2018 р. – до 126,8 % ВВП.

Унаслідок здійснених валютних запозичень у міжнародних фінансових організацій у 2015 р. **спостерігається тенденція зміни структури як державного, так і гарантованого державою боргу** зі збільшенням частки зовнішнього боргу (якщо на кінець 2014 р. частка зовнішнього державного боргу складала 51,3 % від загального його обсягу, то на кінець травня 2015 р. аналогічний показник складав 59,7 % відповідно). Зазначені зміни є результатом розширення взаємодії Міністерства фінансів з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема з Міжнародним валютним фондом. Звичайно, переорієнтація на зовнішні (валютні) запозичення збільшує валютні ризики управління державним боргом, проте така співпраця дає змогу отримати фінансові ресурси на стабілізацію та відновлення економіки, реалізацію програми реформ, сприяє заміні наявних боргів на дешевші й довші кредити (відсоткова ставка за новим траншем МВА-III складає 0,25 %, тоді як обслуговування старих кредитів коштує в середньому 8 %).

За результатами 9 місяців 2015 р. ця тенденція збереглася: у структурі державного та гаран-

Таблиця

Державний та гарантований державою борг України у 2015 р., млрд грн

	31.12.2014	31.01.2015	30.06.2015	31.07.2015	31.08.2015	30.09.2015
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	1100,8	1113,5	1 438,2	1469,4	1494,9	1521,4
Державний борг	947,0	959,8	1 208,9	1238,4	1234,2	1 259,3
Внутрішній борг	461,0	469,0	491,7	492,9	492,3	495,0
Зовнішній борг	486,0	490,8	717,2	745,5	741,9	764,3
Гарантований державою борг	153,8	153,7	229,3	231,0	260,7	262,1
Внутрішній борг	27,8	27,7	26,8	26,2	26,1	25,8
Зовнішній борг	126,0	126,0	202,5	204,8	234,6	236,3

Джерело: дані Міністерства фінансів України.

тованого державою боргу (рис.) переважає частка державного боргу над гарантованим, а зовнішнього державного боргу (764,3 млрд грн, або 35,5 млрд дол. США) – над внутрішнім державним боргом (495 млрд грн, або 23 млрд дол. США).

Основною валютою зовнішніх запозичень України станом на 1 жовтня 2015 р. залишався долар США (74,7 %). Питома вага зобов'язань у СПЗ перед МВФ зросла із 6,0 % на початку року до 10,1 %, а частка зовнішньої заборгованості в гривнях залишилася незначною – 3,2 % від валового обсягу боргу [13].

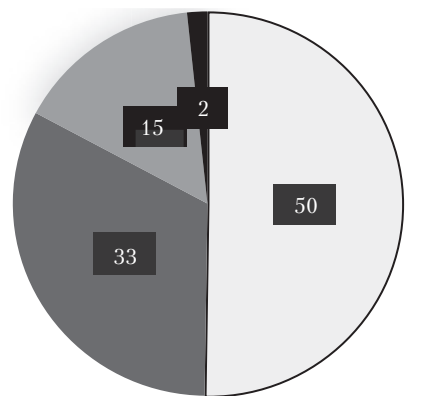
Проте, незважаючи на вигідні умови кредитування МВФ, зростання обсягу державного та гарантованого боргу **призводить до збільшення вартості обслуговування державного боргу**: сумарні виплати з погашення та обслуговування державного боргу збільшаться на кінець 2015 р. до 18,6 % ВВП.

Уряд зробив низку кроків, які уможливили стабілізацію управління державним боргом.

Зокрема, нині Міністерство фінансів працює в межах нової Розширеної чотирирічної програми обсягом 17,5 млрд дол. США з Міжнародним валютним фондом. Перший транш кредиту обсягом 5 млрд дол. Україна отримала відразу після погодження програми в березні поточного року. Рада директорів МВФ від 31 липня 2015 р. ухвалила рішення щодо надання Україні другого траншу кредиту обсягом 1,7 млрд дол. США з метою поповнення золотовалютних резервів та стабілізації ситуації на міжбанківському валютному ринку.

У межах додаткової міжнародної підтримки в обсязі 7,2 млрд дол. протягом наступних півтора року від інших офіційних та багатосторонніх партнерів буде здійснено збалансування державних фінансів та зменшення їх реального дефіциту до розміру, що може фінансуватися за рахунок неемісійних джерел.

Довідково. На сьогодні Україною від міжнародних фінансових організацій вже отримано 1 млрд дол. США в межах Угоди про надання **кредитних гарантій США** (ще 1 млрд дол. США очікується до кінця цього року у разі прогресу з реформами); перший транш обсягом 600 млн євро макрофінансової **підтримки від ЄС** із пакету загальним обсягом 1,8 млрд євро (наступні транші в межах пакету макрофінансової підтримки Україна отримає після виконання низки умов у сфері державних фінансів, енергетики, державного управління та поліпшення бізнес-клімату). Зокрема очікується, що другий платіж у 600 млн євро буде наданий наприкінці 2015 р., а третій – 600 млн євро Україна зможе отримати у першому кварталі 2016 р.; додаткові кошти (158 млн дол. США кредиту) від **Канадської експортної агенції**.



□ державний зовнішній борг
■ державний внутрішній борг
■ зовнішній і гарантований державою борг
■ внутрішній і гарантований державою борг

Рис. Структура боргу України за 9 місяців поточного року, %

Джерело: дані Міністерства фінансів України.

З метою стабілізації ситуації стосовно боргової політики Міністерством фінансів проводилися тривалі консультації щодо реструктуризації зовнішнього боргу України перед приватними кредиторами, які завершилися згодою 75 % кредиторів на умови реструктуризації.

Головними чинниками, що сприяли прийняттю рішення про реструктуризацію зовнішнього боргу України, можна виділити такі.

1. Найсуттєвішим зовнішнім чинником, що підсилює ймовірність дефолту, є агресивна політика Росії щодо України та необхідність погашення перед Росією 21 грудня 2015 р. створеного урядом М. Азарова боргу в сумі 3 млрд дол. США.

2. Попри складну ситуацію та велике боргове навантаження Україна виконує свої зобов'язання. Зокрема, купонний платіж за зовнішніми зобов'язаннями на 120 млн дол. США в липні 2015 р. було виконано вчасно. За повідомленнями УНІАН, 24 серпня Україна також виплатила купонний платіж обсягом 60 млн дол. США за суверенними десятирічними бондами, випущеними 2011 р. на загальну суму 1,5 млрд дол. США під 7,95 % річних з терміном погашення в 2021 р. [14]. Такі дії з боку України підвищують її імідж як держави-позичальника. МВФ також підтримує Україну в складних переговорах з приватними кредиторами щодо реструктуризації частини державного зовнішнього боргу.

Загальний обсяг боргу України, щодо якого проводилися переговори з реструктуризації за номінальною вартістю, становить 22,6 млрд дол. США та включає:

- державні єврооблігації та єврооблігації ДП «Фінансування інфраструктурних проектів» (Фінінпро) – 18,0 млрд дол. США;
- гарантовані державою зовнішні валютні кредити державних підприємств (Укравтодор,

Укрмедпостач, КБ «Південне») – близько 0,7 млрд дол. США;

- єврооблігації м. Києва – близько 0,6 млрд дол. США;

- єврооблігації Укрзалізниці – 0,5 млрд дол. США;

- зовнішні (приватні) борги Ощадбанку та Укресімбанку – 2,8 млрд дол. США;

Домовленість забезпечує досягнення трьох цілей реструктуризації, що було встановлено у програмі співробітництва України з МВФ, у т.ч.:

- генерування для сектору державних фінансів 15,3 млрд дол. США впродовж дії програми;

- досягнення до 2020 р. співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП України рівня, що не перевищуватиме 71 %;

- забезпечення у 2019–2025 рр. сукупної потреби державного бюджету у фінансуванні не більше ніж 10 % від ВВП (максимум 12 % ВВП).

Збільшення вартості для реструктуризованих боргових інструментів до 7,75 % (з 7,22 % річних до здійснення боргових операцій) на тлі зменшення загальної суми боргу не матиме суттєвого негативного ефекту. Водночас перенесення строків погашення частини державного боргу, яка не підлягатиме списанню, з 2015–2023 рр. на 2019–2027 рр. дасть змогу використати 4 роки на відновлення та розвиток економіки.

Нові облігації випускатимуться дев'ятьма окремими серіями приблизно з однаковою основою сумою (з мінімальним округленням), будуть номіновані в долари США та передбачатимуть умову погашення основної суми єдиним платежем у дату погашення (погашатимуться в річницю запланованої дати випуску, що наставатиме у 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024, 2025, 2026 і 2027 рр.). Відсотки за кожною серією нових облігацій підлягатимуть сплаті в грошовій формі двічі на рік.

Позитивним моментом можна вважати те, що нові облігації не підлягатимуть достроковому викупу до передбаченого строку погашення, тому при формуванні державного бюджету до обсягів державних витрат не включатимуться кошти для можливого дострокового викупу зазначених цінних паперів.

Деяко ризиковим чинником для боргової та фінансової політики України є випуск нових цінних паперів, прив'язаних до показників зростання ВВП («інструмент відновлення вартості»/Value Recovery Instrument/VRI), оскільки теоретично можуть мати дестимулюючий вплив на темпи росту економіки, збільшення ВВП та, відповідно, виплат за VR. Однак Україна не робитиме жодних платежів за VRI, допоки її ВВП не становитиме понад 125,4 млрд дол. США (за прогнозами МВФ, економіка України може досягнути такого обсягу у 2019–2020 рр. За оцінками МВФ, з урахуванням волатильності зростання економік країн, що розвиваються, очіку-

вані платежі за VRI складатимуть лише 0,3 % ВВП у 2021–2025 рр. та 0,6 % ВВП у 2026–2040 рр.) [15].

Згідно зі схемою, сформованою між Україною та Спеціальним комітетом кредиторів, останні не зможуть отримати жодних платежів, якщо українська економіка зростатиме повільніше ніж 3 % на рік. При зростанні ВВП від 3 % до 4 % на рік кредитори отримають 15 % виключно від суми перевищення 3 % ВВП. При зростанні економіки України швидше ніж 4 % на рік, кредитори отримають 40 % вартості від кожного відсотка, що перевищує таке зростання. Разом із цим згідно з домовленістю Інструмент відновлення вартості почне діяти з 2021 р. та буде застосовуватися до 2040 р., виплати (кількістю не більше ніж 20 щорічних платежів) за VRI здійснюватимуться в доларах США через конвертацію сум у національній валюті в долари США за погодженим обмінним курсом. Першою датою платежу буде 15 січня 2021 р. в сумі, обрахованій за показниками ВВП за 2019 р. **Таким чином, Україна матиме проміжок часу в 7 років для проведення ефективних реформ, укріплення фінансової системи та розвитку економіки.**

17 вересня 2015 р. Верховна Рада України ухвалила пакет урядових законопроектів про реструктуризацію приватного зовнішнього державного боргу, що передбачає внесення поправок до Податкового і Бюджетного кодексів, а також до Закону України про цінні папери та фондовий ринок для випуску нових інструментів – державних деривативів. У змінах до Бюджетного кодексу буде врегульовано питання випуску, обслуговування та погашення державних деривативів і визначено пріоритетність реструктуризованих боргів щодо боргів, які не взяли участі в запропонованій борговій операції.

Щодо поправок до Податкового кодексу, то вони містять особливі правила оподаткування доходів компаній, які є позичальниками за реструктуризованими гарантованими державою кредитами. Йдеться про нульове оподаткування формального прибутку, який буде зафіксовано в балансах цих підприємств за підсумками реструктуризації.

Крім цього, депутати проголосували за постанову, якою доручили Кабінету Міністрів України забезпечити здійснення операцій з держборгом на погоджених із комітетом кредиторів умовах, а також дозволили тимчасове перевищення загального обсягу державного та гарантованого державою боргу над межею, встановленою Бюджетним кодексом (60 % ВВП) [16].

Проте незавершеними залишаються переговори з урядом Російської Федерації щодо т.зв. боргу Януковича перед Росією з терміном погашення в грудні 2015 р., оскільки держателі цих облігацій відмовилися підтримувати важливу для нашої держави операцію з реструктуризації боргу за умовами випущених цінних паперів.

Україна не може здійснювати виплати за такими облігаціями або пропонувати їх держателям більш вигідні умови, ніж запропоновані іншим держателям облігацій, які взяли участь в обміні, що завершився.

Стосовно державної політики управління боргом, то нині вона, на жаль, потребує підвищення ефективності й вдосконалення.

Ситуація на валютному ринку

Актуальним і болючим питанням, що цікавить пересічний загал, є валютний курс гривні. На нього впливає дуже багато об'єктивних чинників, які можуть бути обчислені суто математично (зокрема загальний обсяг і структура грошової маси, швидкість обігу грошей, поточний рівень інфляції та інфляційні очікування суб'єктів господарювання та населення, динаміка ВВП, поточний стан і динаміка міжнародних резервів, динаміка експортно-імпортних операцій, швидкість і загальний обсяг повернення в Україну валютної виручки експортерів, рівень безробіття й динаміка грошових доходів населення, поточний «стан здоров'я» банківської системи, рівень тінізації економіки, регулюючі заходи держави – норма обов'язкового продажу валюти експортерами, щоденні ліміти зняття гривневої та валютної готівки з рахунків, ліміти купівлі готівкової валюти фізичними особами та багато інших). Крім того, ключовий чинник, що формує валютний курс на ринку, – психологічний.

Наполеглива реалізація Україною мирного плану на сході на тлі активізації співпраці країни з МВФ та іншими міжнародними кредиторами дала можливість збільшити міжнародні резерви до рівня 13,1 млрд дол. станом на 01 грудня 2015 р. [17]. Відповідно, валютний курс гривні зараз, на думку більшості експертів, досяг рівноважного значення, що й підтверджується тривалим (уже багатомісячним) його коливанням у межах 22–24 грн/дол. (амплітуда коливання курсу гривні неспівставна, наприклад, із коливаннями російського рубля в останні місяці, що на тлі падіння цін на нафту подешевшав з 50–55 руб./дол. до близько 70 руб./дол. США).

На позитивну курсову динаміку гривні у 2015 р. також вплинули достатньо жорстка монетарна та фіскальна політика, поступове зниження інфляційних очікувань та, на жаль, погіршення ситуації на ринку праці й скорочення фактичних доходів населення, що також знижували ажіотажний попит на готівкову валюту, натомість стимулювали продаж населенням валютних заощаджень.

Стосовно прогнозів на майбутнє, то уряд, МВФ, незалежні експерти пропонують різні цифри щодо курсу гривні, які, проте, відрізняються несуттєво. У будь-якому разі з високим ступенем ймовірності можна стверджувати, що до кінця року і готівковий, і безготівковий курс

гривні не мають перевищити позначку 24–25 грн/дол. США.

Згідно з урядовим проектом Державного бюджету України на 2016 р. середньорічний курс гривні до долара США планується на рівні 24,1 грн/дол. США, а курс гривні на кінець 2016 р. – 24,4 грн/дол. США.

Більш довгострокове прогнозування, на нашу думку, є достатньо ризикованим, адже існує багато невідомих як суто математичного характеру, так і психологічного. Наприклад, успішне для України завершення воєнних дій на сході може спровокувати ажіотажний продаж валюти експортерами й населенням, а курс гривні може зміцнитися настільки, що це шкодитиме експорту. Отже, в Національного банку може виникнути потреба терміново здійснювати гривневі інтервенції та викуповувати з ринку надлишкову валюту, уникаючи падіння курсу нижче ніж 20–21 грн/дол. США.

Стан банківської системи

Наступне ключове питання, що стосується кожного громадянина незалежно від професії, – ситуація в банківській системі.

Політична та економічна криза, що розвивалася в Україні у 2014–2015 рр., закономірно загострила проблеми в банківській системі, проте не була їх першопричиною. Станом на 01 січня 2014 р. банківська система України налічувала 180 банків. На той момент значна їх частина вже була фактично проблемною, адже не до кінця «одужала» після валютно-фінансової кризи 2008 р. Значна кількість банків були «кишеньковими», отже вони свідомо були створені для залучення коштів населення та кредитування афілійованих осіб та компаній. Певна (проте незначна) кількість банків були відвертими «мийками», адже основна мета їх діяльності полягала у «відмиванні» грошей. Ці найпроблемніші банки найбільше постраждали від кризи.

Із початку 2014 р. (станом на 22 грудня 2015 р.) НБУ вивів з ринку 60 проблемних банків, відповідно скоротилася й кількість банківських відділень. Якщо на початок 2014 р. в Україні працювало близько 19 тис. «точок продажу» банківських продуктів, то станом на 01 жовтня 2015 р. їх кількість становила 12,6 тис. [18]. Проте абсолютна більшість пересічних споживачів банківських послуг навіть не помітили цього скорочення.

У ситуації, що склалася, роль Національного банку можна порівняти з функцією лікаря, який до кінця вживає заходів щодо лікування «хворих» банків, вводить у них кураторів, здійснює стрес-тестування, надає рефінансування, складає плани докапіталізації, проте, зрештою, змушений виписувати свідоцтво про тимчасову непрацездатність (якщо йдеться про введення тимчасової адміністрації) чи, на жаль, свідоцтво про смерть у разі ліквідації тієї чи іншої установи.

Постає закономірне питання: чи можливо було одночасно вивести з ринку всі проблемні банки і не розтягувати цей процес на півтора року? Відповідь однозначна – неможливо. Адже Фонд гарантування вкладів чисто фізично не в змозі одночасно обслуговувати велику кількість банків. Крім того, одночасне виведення з ринку великої кількості банків має системні ризики для стабільності всієї банківської системи. До того ж, не всі проблемні банки є безнадійними, деякі з них можливо врятувати у спосіб докапіталізації з боку власників. Нарешті, для документального затвердження проблем у банку необхідна перевірка на місці, яка потребує часу та людських ресурсів і не може відбуватися одночасно в усіх проблемних банках.

Поміж позитивних тенденцій у банківській системі в останні місяці варто виділити такі:

- *триває активна докапіталізація працюючих банків з боку їх власників.* Як держава, так і приватні (у т.ч. іноземні) власники банків, іноді не розраховуючи на підтримку держави у вирішенні наявних проблем, здійснюють заходи зі зміцнення банківської системи через збільшення статутних фондів. Зокрема, Кабінет Міністрів України здійснив докапіталізацію державного «Укргазбанку» на 3,2 млрд грн [19]. «Приватбанк» збільшив статутний капітал на 5 млрд грн [20], а «Укрсоцбанк» – на 5,9 млрд грн [21];

- *протягом 2015 р. уповільнився вплив коштів фізичних осіб з банківської системи.* Якщо у 2014 р. загальний вплив коштів фізичних осіб з українських банків становив 126 млрд грн, або 29 % від їх суми на початок року [22], то за січень-жовтень 2015 р. банківська система втратила 23 млрд грн вкладів населення, або 6 % їх обсягу на початок року [23]. Відносно позитивна порівняно з рівнем минулорічних втрат динаміка пояснюється, зокрема, незначними коливаннями валютного курсу гривні;

- *відбулося довгоочікуване законодавче відокремлення різних видів депозитів фізичних осіб – строкових вкладів та вкладів «на вимогу».* В межах заходів, спрямованих на збереження банківських пасивів, Верховною Радою України прийнято Законопроект № 1195, яким закріплюється окреме існування різних видів депозитів фізичних осіб – строкових вкладів і вкладів на вимогу [24]. Це означає фактичне скасування можливості дострокового зняття строкових депозитів населення. Проте це цілком назріле та доцільне нововведення не має зворотної сили, отже, розповсюджується лише на нові строкові депозитні угоди.

Підсумовуючи результати діяльності банківської системи України з початку поточного року, можна констатувати, що найважчі її випробування вже позаду. Зі свого боку керівництво Національного банку України визнає, що процес оздоровлення банків у загальних рисах завершено, отже, з початку наступного року очіку-

ється початок ренесансу банківської системи України.

Подальші дії держави щодо підтримки стабільності банківської системи мають включати такі кроки.

1. Залучення в банківську систему додаткових пасивів, бажано довгострокових і в національній валюті. Найбільше потенційне джерело залучення пасивів – кошти населення поза банками, їх потенціал – у рази більший, ніж очікувані позики від міжнародних фінансових організацій. Одним з інструментів, що має стимулювати повернення коштів у банківську систему та поступове зростання банківських пасивів, є *підвищення гарантованої державою суми відшкодування вкладів фізичних осіб*.

Поточні можливості держави не дають змоги підвищити суму гарантованого відшкодування вкладів фізичних осіб до європейського рівня в 100 тис. євро. Проте необхідною передумовою реанімації ринку строкових вкладів населення в Україні є зростання суми гарантованого повернення вкладів принаймні до російського рівня у 1,4 млн руб., або близько 20 тис. дол. США. Таким чином, *після остаточного завершення санації банківської системи доцільно збільшити гарантовану державою суму відшкодування вкладів населення до рівня 500 тис. грн*, що становить близько 20 тис. дол. США. У валютному еквіваленті запропонована сума є меншою за суму відшкодування до девальвації гривні (25 тис. дол. США за курсу 8 грн/дол.). З метою мінімізації майбутніх ризиків для державного бюджету новий розмір максимального відшкодування не повинен мати «зворотної сили» та розповсюджуватися на вже укладені депозитні угоди, натомість повинен діяти лише для нових строкових депозитів у банках, що залишаться на ринку після остаточного завершення санації банківської системи.

2. Пом'якшення вимог НБУ щодо обов'язкових витрат на формування страхових резервів під проблемні кредити для банків у спосіб зниження норм відрахувань для проблемної заборгованості категорій якості III, IV та V. Зокрема, для «субстандартних» кредитів – до рівня 10 % від суми наданих кредитів, «сумнівних» – до рівня 20 % від суми наданих кредитів; «безнадійних» – до рівня 50 % від суми наданих кредитів, що дасть змогу зменшити домінуючу статтю витрат абсолютної більшості банків та дозволить їм **вийти на рівень беззбитковості**.

Упровадження та виконання зазначених заходів має сприяти забезпеченню стійкості банківської системи держави як ключового елементу макроекономічної стабільності в середньостроковій перспективі.

Висновки

1. *Виклики в бюджетно-податковій сфері* обумовлені зовнішніми загрозами, воєнно-полі-

тичним станом та внутрішніми структурними трансформаціями, що відбуваються на сучасному етапі України. Фінансове забезпечення виконання державних функцій у 2016 р. формуватиметься в умовах значного збільшення видатків на оборону, які складатимуть 5 % ВВП. Значними будуть виплати на обслуговування та погашення державного боргу, майже вдвічі зросте обсяг субсидій на оплату комунальних послуг. Порушення балансу у сфері державних фінансів, зумовлене невідповідністю чинної системи розподілу фінансових ресурсів можливостям дохідної частини державного бюджету, свідчить про гостру потребу оптимізації видатків бюджету, продовженні реформ у податковій, бюджетній, освітній та медичній сферах, пенсійній і банківській системах України. Слід погодитися із зауваженнями численних експертів, що реформи у вітчизняній економіці України недостатні та відбуваються дещо повільно, але вони таки відбуваються – планово, безперервно та поступально, що надає стриманого оптимізму.

2. Для забезпечення боргової стійкості держави потрібна стратегія (як мінімум середньострокова) управління державним боргом, спрямована на оптимізацію боргового навантаження та утримання його на економічно-безпечному рівні. Крім того, в межах удосконалення боргової політики, доцільно активніше використовувати альтернативні варіанти управління державним боргом з використанням прив'язаних до ВВП фінансових інструментів в обмін на списання боргів (що використано за умовами нинішньої реструктуризації), змін у структурі боргу за рахунок збільшення частки довгострокових облігацій зі значним зниженням прибутковості (для прикладу урядом Японії облігації випускаються строком на 20–30 років з прибутковістю в 0,1–0,3 % річних), супроводом кредитів безповоротною фінансовою допомогою тощо.

3. Подальші дії держави щодо підтримки стабільності банківської системи мають містити такі кроки: залучення в банківську систему додаткових пасивів, бажано довгострокових і в національній валюті. Після остаточного завершення санації банківської системи України доцільно збільшити гарантовану державою суму відшкодування вкладів населення до рівня 500 тис. грн, що становить близько 20 тис. дол. США, як необхідну передумову реанімації ринку строкових вкладів населення. На часі – пом'якшення вимог НБУ щодо обов'язкових витрат на формування страхових резервів під проблемні кредити для банків у спосіб зниження норм відрахувань для проблемної заборгованості, що дасть змогу зменшити домінуючу статтю витрат абсолютної більшості банків і надасть їм можливість вийти на рівень беззбитковості.

3. Подальші дії держави щодо підтримки стабільності банківської системи мають містити такі кроки: залучення в банківську систему додаткових пасивів, бажано довгострокових і в національній валюті. Після остаточного завершення санації банківської системи України доцільно збільшити гарантовану державою суму відшкодування вкладів населення до рівня 500 тис. грн, що становить близько 20 тис. дол. США, як необхідну передумову реанімації ринку строкових вкладів населення. На часі – пом'якшення вимог НБУ щодо обов'язкових витрат на формування страхових резервів під проблемні кредити для банків у спосіб зниження норм відрахувань для проблемної заборгованості, що дасть змогу зменшити домінуючу статтю витрат абсолютної більшості банків і надасть їм можливість вийти на рівень беззбитковості.

Список використаних джерел

1. На засіданні РНБО розглянуто оборонний бюджет України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rnbo.gov.ua/news/2304.html>
2. Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2016 рік та основних макроекономічних показників економічного та соціального розвитку України на 2017–2019 роки : постанова Кабінету Міністрів України від 05.08.2015 р. № 558 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/558-2015-p>
3. Проект Закону про Державний бюджет України на 2016 рік від 14.09.2015 р. № 3000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=56449
4. Україна: перспективи розвитку : консенсус-прогноз на 2015–2019 роки (травень 2015 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Konsensus-prognoz>
5. World Economic Outlook Database [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>
6. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=398647&cat_id=398646
7. Про Державний бюджет України на 2015 рік : закон України від 28.12.2014 р. № 80-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T140080.html

References

1. Na zasidanni RNBO rozghlianuto oboronnyi biudzheth Ukrainy. Retrieved from <http://www.rnbo.gov.ua/news/2304.html>
2. Pro skhvalennia Prohnozu ekonomichnoho i sotsialnoho rozvytku Ukrainy na 2016 rik ta osnovnykh makropokaznykiv ekonomichnoho ta sotsialnoho rozvytku Ukrainy na 2017–2019 roky : postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 05.08.2015 r. №558. Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/558-2015-p>
3. Proekt Zakonu pro Derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2016 rik vid 14.09.2015 r. № 3000. Retrieved from http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=56449
4. Ukraina: perspektyvy rozvytku : konsensus-prohnoz na 2015–2019 roky (traven 2015 r.). Retrieved from <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Konsensus-prognoz>
5. World Economic Outlook Database. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>
6. Ofitsiyni sait Ministerstva finansiv Ukrainy. Retrieved from http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=398647&cat_id=398646
7. Pro Derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2015 rik : zakon Ukrainy vid 28.12.2014 r. № 80-VIII. Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/80-19>
8. Biudzheth Pensiinoho fondu Ukrainy na 2015 rik zbalansovanyi. Retrieved from <http://www.pfu.gov>

8. *Бюджет* Пенсійного фонду України на 2015 рік збалансований [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/publish/article?art_id=223604&cat_id=94750

9. *НБУ*: девальвація збільшила зовнішній борг України з 95,1 % до 122,8 % ВВП [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finbalance.com.ua/news/NBU-devalvatsiya-zbilshila-zovnishniy-borh-Ukrani-z-951-do-1228-VV>

10. *Ukraine* request for extended arrangement under the extended fund facility and cancellation of stand-by. – Р. 48–49 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1569.pdf>

11. *МВФ* прогнозує зростання держборгу України до 2020 року до 2,27 трлн грн [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dt.ua/ECONOMICS/mvf-prognozuye-zrostannya-derzhborgu-ukrayini-do-2020-roku-do-2-27-trln-grn-166706_.html

12. *Держборг* України у 2015 році збільшиться до 88,3% ВВП [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unn.com.ua/uk/news/1461225-derzhborg-ukrayini-u-2015-rotsi-zbilshitsya-do-88-3-vvp-svitovi>

13. *Офіційний сайт* Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>

14. *Україна* виплатила купонний платіж у 60 мільйонів доларів євробондів з погашенням в 2021 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economics.unian.ua/finance/1114969-ukrajina-viplatila-kuponniy-platij-u-60-milyoniv-dolariv-evrobondiv-z-pogashennyam-v-2021-rotsi.html>

15. *Ключові факти* щодо угоди зі Спеціальним комітетом кредиторів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=425499&cat_id=406607

16. *Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2015 рік»*: закон від 17.09.2015 № 704-VIII / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/704-19>

17. *Динаміка* міжнародних резервів у листопаді 2015 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=24641487&cat_id=55838

18. *Кількість* структурних підрозділів банків на 01.10.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=17867471&cat_id=17823459

19. *Докатитализация* УКРГАЗБАНКА – дополнительная гарантия его надежности [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrgasbank.com/rus/press/news/2015/03/19/829629/>

20. *Володимир* Стельмах очолив Наглядову Раду ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://privatbank.ua/news/vladimir-stel-mah-vozglavil-nabl-udatel-nyj-sovet-pao-kb-privatbank-/>

21. *ПАТ «Укрсоцбанк»* затвердив збільшення статутного капіталу на 5,9 млрд грн [Електронний

[ua/pfu/control/uk/publish/article?art_id=223604&cat_id=94750](http://www.pfu/control/uk/publish/article?art_id=223604&cat_id=94750)

9. *NBU*: devalvatsiia zbilshyla zovnishnii borh Ukrainy z 95,1 % do 122,8 % VVP. Retrieved from <http://finbalance.com.ua/news/NBU-devalvatsiya-zbilshila-zovnishniy-borh-Ukrani-z-951-do-1228-VV>

10. *Ukraine* request for extended arrangement under the extended fund facility and cancellation of stand-by. – R. 48–49. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1569.pdf>

11. *MVF* prohozuie zrostannia derzhborhu Ukrainy do 2020 roku do 2,27 trln hrn. Retrieved from http://dt.ua/ECONOMICS/mvf-prognozuye-zrostannya-derzhborgu-ukrayini-do-2020-roku-do-2-27-trln-grn-166706_.html

12. *Derzhborh* Ukrainy u 2015 rotsi zbilshysia do 88,3% VVP. Retrieved from <http://www.unn.com.ua/uk/news/1461225-derzhborg-ukrayini-u-2015-rotsi-zbilshitsya-do-88-3-vvp-svitovi>

13. *Ofitsiyni* sait Ministerstva finansiv Ukrainy. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu>

14. *Ukraina* vyplatyla kuponnyi platizh u 60 milioniv dolariv yevrobondiv z pohashenniam v 2021 rotsi. Retrieved from <http://economics.unian.ua/finance/1114969-ukrajina-viplatila-kuponniy-platij-u-60-milyoniv-dolariv-evrobondiv-z-pogashennyam-v-2021-rotsi.html>

15. *Kliuchovi* fakty shchodo uhody zi Spetsialnym komitetom kredytoriv. Retrieved from http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=425499&cat_id=406607

16. *Pro vnesennia* zmin do Zakonu Ukrainy «Pro Derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2015 rik»: zakon vid 17.09.2015 № 704-VIII. Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/704-19>

17. *Dynamika* mizhnarodnykh rezerviv u lystopadi 2015 roku. Retrieved from http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=24641487&cat_id=55838

18. *Kilkist* strukturnykh pidrozdiliv bankiv na 01.10.2015. Retrieved from http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=17867471&cat_id=17823459

19. *Dokapitalizatsiya* UKRHAZBANKA – dopolnytel'naya garantiya ego nadezhnosti. Retrieved from <http://www.ukrgasbank.com/rus/press/news/2015/03/19/829629/>

20. *Volodymyr* Stelmakh ocholyv Nahliadovu Radu PAT KB «PRYVATBANK». Retrieved from <https://privatbank.ua/news/vladimir-stel-mah-vozglavil-nabl-udatel-nyj-sovet-pao-kb-privatbank-/>

21. *PAT «Ukrsotsbank»* zatverdyv zbilshennia statutnoho kapitalu na 5,9 mlrd hrn. Retrieved from <http://www.unicredit.ua/news/view/1036>

22. *Dopovid* Natsionalnoho instytutu strateichnykh doslidzhen do Shchorichnoho Poslannia Prezydenta Ukrainy do Verkhovnoi Rady Ukrainy «Pro vnutrishnie ta zovnishnie stanovyshche Ukrainy v 2015 rotsi». Retrieved from http://www.niss.gov.ua/public/File/2015_book/POSLANNYA-2015_giper_new.pdf

ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unicredit.ua/news/view/1036>

22. *Аналітична доповідь* Національного інституту стратегічних досліджень до Щорічного Послання Президента України до Верховної Ради України «Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2015 році» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/public/File/2015_book/POSLANNYA-2015_giper_new.pdf

23. *Додаток* до Макроекономічного та монетарного огляду за листопад 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=17612900&cat_id=58037

24. *Рада* заборонила вкладчикам досрочно снимати депозити [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://korrespondent.net/business/economics/3515000-rada-zapretyla-vkladchikam-dosrochno-snyat-depozyty>

23. *Dodatok* do Makroekonomichnoho ta monetarnoho ohliadu za lystopad 2015 r. Retrieved from http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=17612900&cat_id=58037

24. *Rada* zapretila vkladchikam dosrochno snimat depozity. Retrieved from <http://korrespondent.net/business/economics/3515000-rada-zapretyla-vkladchikam-dosrochno-snyat-depozyty>