

УДК 336.27
DOI: 10.21847/1728-9343.2017.6(152).122187

ТЕРЕС ЮЛІЯ,
здобувач кафедри фінансів,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ОСНОВНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ

У статті розглядаються засади формування та реалізації боргової політики України, а також окремі критерії оцінки її ефективності. Визначено роль боргової політики в досягненні цілей макроекономічної стабільності та подоланні фінансово-економічної кризи. Досліджено широкий спектр положень нормативно-правових документів щодо формування та впровадження боргової політики України на сучасному етапі. Оцінено роль та види ризиків, пов'язаних із формуванням та реалізацією боргової політики. Окреслено послідовність дій відповідних державних органів щодо формування заходів з управління державним боргом, забезпечення публічності та прозорості у сфері державних фінансів і державного боргу зокрема.

Ключові слова: принципи боргової політики; боргова стійкість; боргові ризики; боргове навантаження.

Постановка проблеми. Досягнення макроекономічної стабілізації за рахунок боргової політики є актуальним завданням для України. Показник боргового навантаження з 2014 року перевищує граничний рівень, визначений чинними законодавчими нормами. Динаміка зростання боргового навантаження свідчить про збільшення загроз для фінансової системи України. Боргова політика держави є важливою складовою фінансової системи та безпосередньо впливає на перспективи економічного розвитку. Дослідження засад макроекономічної політики з урахуванням впливу боргового навантаження дозволяє досягнути більш повного розкриття їх сутності та змісту, сприяє виробленню практичних рекомендацій щодо формування ефективної фінансової політики держави.

Дослідження і публікації з проблеми. Найбільш значний внесок у дослідження впливу боргової політики на проблему макроекономічної стабілізації зробили відомі західні вчені Д. Кейнс, Ж. Ш. Сисмонді, А. Сміт, Й. Шумпетер, М. Фрідман та інші. Саме їм наукова думка завдячує теорію економічної рівноваги, циклічності економічних криз, грошово-кредитної і бюджетної політики держави тощо. Концептуальні засади та макроекономічні аспекти державного боргу досліджували В. Лісовенко, Л. Бенч та О. Бец [8], макроекономічними ризиками, що виникають у процесі управління державним боргом, присвячені праці Т. П. Богдан [1-2, 13]. Теоретичні та практичні аспекти макроекономічної стабільності досліджували Ю. Колобов [14], М. Свердан [15], Ш. Бенкемюне [6], Х. Баррі [16], Н. Хулс [17] та інші.

Разом із тим, відстеження та аналіз процесів впровадження державної боргової політики, прийняття владою відповідних нормативних документів щодо такої політики задля запобігання ризикам та досягнення макроекономічної стабільності повинні проводитися постійно з уточненням базових засад управління державним боргом.

Мета статті - дослідити роль боргової політики щодо утримання макроекономічної стабільності, окреслити

принципи її формування. Визначити вимоги нормативно-правових документів щодо управлінських заходів у сфері державного боргу.

Виклад основного матеріалу. Увесь спектр механізмів реалізації державної фінансової політики спрямований на забезпечення стійкості системи державних фінансів та створення умов для економічного зростання. В умовах фінансової кризи макроекономічна стабілізація досягається шляхом балансування впливу ендогенних та екзогенних факторів, що можуть діяти циклічно. За таких умов державні органи, що відповідають за формування фінансово-економічної політики та центральний банк країни, повинні здійснювати оцінку ризиків системного та несистемного характеру. Передусім це стосується банківського сектора та забезпечення захисту соціально вразливих верств населення. Також важливим завданням є підтримка підприємств промислової галузі, продукція яких зорієнтована на зовнішні європейські та світові ринки.

Процес формування боргової політики, яка орієнтована на досягнення стабілізації фінансової системи, пов'язаний з вирішенням ряду принципових питань. Передусім це обумовлює формування методологічного апарату, який враховуватиме питання компенсації впливу економічних, фінансових, політичних та інших факторів на сферу державного боргу. Також важливо здійснювати формування точних макроекономічних прогнозів, які охоплюватимуть як середню, так і довгострокову перспективу функціонування внутрішнього та світових ринків. Поряд із цим, принциповим елементом боргової політики є формування системи контролю за її реалізацією, що дасть можливість адекватно реагувати на можливі зміни зовнішніх та внутрішніх умов.

Механізми державного управління реалізації боргової політики повинні сприяти забезпеченню процесів відтворення, стабілізації грошово-фінансової системи та збалансованості бюджетної сфери як на місцевому, так і на державному рівні.

Стабільність у макроекономічному вимірі може бути

створена в усіх сферах економіки держави без винятку. Однак причини, що порушують економічну стабільність, можуть бути як об'єктивними, так і суб'єктивними, а саме: війна, ментальні особливості нації, неефективні дії уряду [4]. Послідовник А. Сміта, швейцарський економіст Ж. Сисмонді, запропонував та з часом розвинув гіпотезу, яка створила підґрунтя для критики теорії економічної рівноваги. Він, на відміну від Д. Рікардо, уважав, що економічна рівновага не виникає автоматично або спонтанно, фактором формування такої рівноваги швейцарський економіст уважав кризи, що відбувалися з певною періодичністю [6].

Як відзначав англійський економіст М. Кейнс, причиною виникнення економічної нестабільності та криз є природа ринкової економіки, а саме - циклічна поява надлишкової пропозиції або попиту. Він уважав, що ринкова модель економіки не має механізму саморегуляції, а тому втручання держави в процес стабілізації є об'єктивним. Значний вплив на формування сучасної теорії циклічності економічних криз мали праці австрійського економіста Й. Шумпетера. У своїх працях він зазначав, що частота виникнення факторів, які стають причиною економічних криз, є настільки високою, що ми можемо розглядати цей процес як неминучий [5].

Комплекс інструментів управління державними боргом є ключовим чинником для забезпечення стабільності бюджетної системи, а також загальної фінансової безпеки країни. Як економічна категорія макроекономічна стабільність - це збалансована сукупність управлінських механізмів, що впродовж тривалого періоду забезпечують стійкість економіки країни, незважаючи на вплив внутрішніх і зовнішніх загроз, сприяють розвитку виробничого, інвестиційного та інноваційного потенціалу.

Під час загострення кризи та при значному дефіциті коштів існує два основних способи фінансування бюджету - монетарний та борговий. Перший спосіб полягає у випуску центральним банком країни додаткової грошової маси, другий - у здійсненні державних запозичень [8].

Економічна думка по-різному описує боргове фінансування, спрямоване на досягнення балансування державних фінансів. А. Сміт та інші представники неокласичного напрямку негативно оцінювали такі заходи. Вони вважали боргові операції рухом лише в один бік, який не дає змоги державі відмовитися від запозичень у подальшому [4]. У результаті, як зазначав А. Сміт, багатство нації зменшується, зростає податкове навантаження, що перешкоджає накопиченню капіталу.

Монетаристи М. Фрідмен та Ф. Кейтен уважали, що грошово-кредитна й бюджетна політика, а також ефективна програма дій центрального банку може забезпечити економічну стабільність у державі [7]. У своїх працях вони доводили зв'язок між збільшенням державних запозичень та зростанням відсоткової ставки. Ці вчені також уважали, що використання боргових операцій для фінансування потреб уряду призводить до витіснення інвестицій та перекладає вирішення державних проблем на плечі майбутніх поколінь.

Представники кейнсіанського напрямку, навпаки, не вбачають у державних запозиченнях нічого небезпечного для економічної системи, окрім ситуації, коли країна вже переобтяжена боргами [3]. Разом із цим, активне використання боргових інструментів може призвести до надмірного рівня заборгованості, що негативно впливатиме на перспективи економічного розвитку, може збільшити вразливість державного бюджету та послабити національну валюту [1].

Боргова політика та механізми її реалізації не повинні призводити до руйнації фінансової системи та її цілісності. У цьому контексті на етапі формування політики у сфері державного боргу, вирішальне значення має реалістичність макроекономічних прогнозів, оскільки помилки в розрахунках призводять до неефективного витрачання бюджетних коштів та зниження потенціалу фінансової системи держави взагалі. В Україні це питання є актуальним та гострим уже досить тривалий час, але так і залишається невирішеним. Наприклад, це стосується показників фінансування державного бюджету за рахунок коштів, отриманих від приватизації державного майна. Останні п'ять років у законі про державний бюджет цей показник визначається на рівні 17 млрд грн, але жодного разу так і не був досягнутий.

До основних критеріїв формування та реалізації політики у сфері державного боргу належать фінансово-економічні показники, які характеризують стан боргової безпеки. Такими слід уважати: рівень співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та до експорту, середньозважена доходність ОВДП на первинному ринку, індекс ЕМВІ+Україна, частку державного внутрішнього боргу в загальному обсязі державного боргу, середньозважений термін до погашення державного боргу, частку державного боргу з фіксованою ставкою, частку державного боргу, який рефінансується у відповідному періоді, та частку державного боргу в іноземній валюті.

Індекс емісійних ринків (ЕМВІ+) відстежує загальну прибутковість зовнішніх боргових інструментів, що таргетуються на ринках країн, які розвиваються. Цей Індекс є ефективним індикатором для іноземних інвесторів, які готові вкладати фінансові ресурси в економіку тієї чи іншої країни.

Необхідною передумовою економічної стабільності і зростання є боргова стійкість. Надмірний рівень заборгованості породжує зворотні стимули для приватних інвесторів та урядів, підриває довгострокові основи для економічного розвитку. У разі неплатоспроможності держави вірогідним є виникнення нової хвилі повномасштабної фінансової кризи, яка матиме своїм наслідком припинення зовнішнього фінансування суб'єктів національної економіки, дестабілізацію банківської системи й гальмування внутрішнього кредитного процесу, різке знецінення національної валюти та зниження обсягів міжнародної торгівлі [2, с. 31].

Суттєве зростання державного боргу України впродовж 2013-2017 років, високі валютні ризики за зовнішніми запозиченнями та посилення тиску на державний бюджет, спричинений високою вартістю боргових інструментів, актуалізують проблеми формування та реалізації боргової політики.

Як свідчать показники динаміки державного та гарантованого державою боргу, рівень боргового навантаження суттєво збільшився у 2014 році. Так, якщо у 2013 році співвідношення державного та гарантованого боргу складало 40,2 % до ВВП, то у 2014 році воно зросло до 70,3 % до ВВП. У подальшому цей показник лише зростає. Так, за підсумками 2015 року рівень співвідношення становив 79,4 %, у 2016 р. - 81,0 %, а за прогнозними даними 2017 року - 84,4 % від ВВП.

Слід зазначити, що українське законодавство містить норми, згідно з якими співвідношення боргу до ВВП має граничний рівень. Так, норми Бюджетного кодексу України визначають, що граничний обсяг державного (місцевого) боргу й гарантованого державою боргу, за-

гальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України. У разі очікуваного перевищення цієї граничної величини Кабінет Міністрів України невідкладно звертається до Верховної Ради України за дозволом на тимчасове перевищення такої граничної величини та подає для схвалення план заходів з приведення загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу

до встановлених вимог [9]. За висновками численних емпіричних досліджень зарубіжних та вітчизняних учених, економічно безпечний розмір державного боргу для країн з ринками, що формуються, не перевищує 25-40 % ВВП [13].

Показовим для оцінки рівня ефективності боргової політики держави є рівень співвідношення обслуговування державного боргу до доходів загального фонду державного бюджету. В Україні цей показник характеризується такою динамікою (табл. 1).

Таблиця 1. - Оцінка видатків державного бюджету на обслуговування державного боргу впродовж 2007-2017 років

Найменування	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (прогноз)
Обсяг видатків на обслуговування державного боргу, млрд грн	3,35	3,77	9,04	15,54	23,13	24,2	31,68	47,98	84,50	95,8	113,27
Співвідношення виплат з обслуговування до доходів загального фонду державного бюджету, %	2,66	2,03	5,77	7,49	8,70	8,36	9,84	14,90	17,18	16,67	16,14

Джерело: Державна казначейська служба України.

Як бачимо з таблиці 1, обсяг видатків на обслуговування державного боргу впродовж 2007-2016 рр. збільшився майже в 34 рази, а його питома вага зростає з 2,66 до 16,14 %.

Основним інструментом досягнення макроекономічної стабілізації є державний бюджет. Цей головний фінансовий кошторис, ураховуючи циклічність економіки, стан зовнішніх та внутрішніх ринків та інші фактори, як правило, має дефіцит або профіцит. Система податків, завданням якої є наповнення бюджету, також пов'язана із циклічними коливаннями, разом із цим, такі коливання можуть балансуватися графіком внутрішніх та зовнішніх запозичень.

Значним чинником формування державної боргової політики є середньострокове планування ресурсів державного бюджету. Планування в системі державних фінансів згідно з вимогами Бюджетного кодексу України здійснюється на трирічний період. Основну роль у цьому процесі відіграє Міністерство фінансів України. Цей орган центральної виконавчої влади визначає основні організаційно-методичні засади бюджетного планування, які використовуються для підготовки бюджетних запитів і розробки проекту Державного бюджету України та прогнозу Державного бюджету України на наступні за плановим два бюджетні періоди [9]. На підставі основних прогнозних макропоказників економічного й соціального розвитку визначається загальний рівень доходів, видатків, кредитування та фінансування бюджету, у тому числі за рахунок державних запозичень.

У цьому контексті для ефективної реалізації боргової політики формується середньострокова стратегія управління державним боргом. Стратегія щороку розробляється Мінфіном за погодженням з Мінекономіки та затверджується Кабінетом Міністрів України в місячний термін після прийняття закону про державний бюджет на відповідний рік. Основним завданням стратегії управління державним боргом є забезпечення боргової стійкості системи державних фінансів, яка, у свою чергу, передбачає своєчасне та в повному обсязі виконання державою своїх боргових зобов'язань.

В основу середньострокової стратегії покладено

принципи ефективного управління державним боргом, економічної обґрунтованості рішень щодо здійснення державних запозичень та узгодження напрямів реалізації політики управління державним боргом з напрямками реалізації бюджетно-фіскальної та грошово-кредитної політики [10].

Стратегія розробляється на основі аналізу чинників, що вплинули на процес управління державним боргом у попередньому році, змін нормативно-правової бази, функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів і світових ринків капіталів та результатів співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями й фінансово-кредитними установами.

Важливим елементом формування стратегії є оцінка ризиків, пов'язаних з державним боргом. Такими ризиками є:

- бюджетний ризик - ризик значного недовиконання доходної частини державного (місцевого) бюджету, що може призвести до збільшення обсягу державних (місцевих) запозичень та/або невиконання зобов'язань з обслуговування боргу;

- валютний ризик - ризик зміни офіційного курсу національної валюти до іноземної валюти, у якій номіновані або індексовані зобов'язання за боргом;

- відсотковий ризик - ризик зростання плаваючих відсоткових ставок, передбачених умовами діючих зобов'язань за боргом;

- ризик ліквідності - ризик тимчасової нестачі коштів державного (місцевого) бюджету на виконання зобов'язань за боргом унаслідок можливого швидкого зменшення обсягу ліквідних активів у результаті виникнення непередбачених поточних грошових зобов'язань та/або труднощів з оперативним залученням коштів шляхом запозичень;

- ризик рефінансування - ризик зменшення ємності ринків капіталу, що унеможливує запозичення в обсязі, необхідному для рефінансування боргу за прийнятною ціною, та призводить до збільшення вартості запозичень;

- ризик, пов'язаний з управлінням боргом;

- ризик настання події (обставини), що призведе до збільшення витрат державного (місцевого) бюджету,

пов'язаних із погашенням й обслуговуванням боргу, та зменшення обсягу державних (місцевих) запозичень [11].

За результатами визначення оптимального співвідношення очікуваних витрат державного бюджету до ризиків, пов'язаних з управлінням боргом, до проекту бюджету включаються прогнозовані показники граничного обсягу державного та гарантованого державою боргу, прогнозовані значення плаваючих та фіксованих відсоткових ставок боргових інструментів, прогнозовані середньозважені строки погашення зовнішнього та внутрішнього місцевого боргу та деякі інші показники, пов'язані з управлінням боргом.

Важливим принципом формування та впровадження державної боргової політики є наявність інструментів прозорості та публічності. Норми чинного законодавства передбачають, що Міністерство фінансів має щороку оприлюднювати програму управління державним боргом на своєму офіційному сайті. Ця програма може переглядатися в разі суттєвих змін на внутрішньому ринку державних цінних паперів та/або облігацій місцевих позик і світових ринках капіталу, у макроекономічній ситуації, бюджетно-податковій, грошово-кредитній та валютній політиці, а також виникнення інших причин, які можуть значно ускладнити або унеможливити її виконання. Не пізніше ніж за три місяці після закінчення бюджетного періоду Мінфін повинен підготувати звіт про виконання програми управління боргом за звітний бюджетний період та оприлюднити його на своєму офіційному сайті.

Формування стратегії управління державним боргом тісно пов'язане із завданням оптимізації витратів та зменшення дефіциту бюджету. При борговому навантаженні, яке спостерігаємо в Україні з 2014 року, наявність значного дефіциту є чинником ризику, який може спричинити потрапляння країни у боргову спіраль, коли значні видатки по виплатах за державним боргом зумовлюють здійснення нових і нових державних запозичень.

У період економічної кризи держава може підтримувати важливі фінансові інститути, які опинилися у скрутному стані й загрожують стабільності фінансового сектора. Як свідчать дані Національного банку, в Україні з метою підтримки низки банківських установ упродовж 2008-2016 років було здійснено випуск ОВДП для їх капіталізації на суму близько 87,9 млрд грн. Серед них: ПАТ "Ощадбанк" - 30,4 млрд грн, ПАТ "Укресімбанк" - 27,5 млрд грн, ПАТ "Укргазбанк" - 14,4 млрд грн, АТ "Родовідбанк" - 12,3 млрд грн та АТ "Банк Київ" - 3,5 млрд грн. Значною мірою до погіршення функціонування низки державних банків призвів слабкий контроль з боку Національного банку України.

Яскравим прикладом існуючої проблеми було рішення уряду щодо випуску ОВДП для капіталізації ПАТ КБ "Приватбанк" у розмірі до 116,8 мільярдів гривень терміном обігу до 15 років і процентною ставкою доходу на рівні не вище 10,5 % річних із подальшим внесенням їх від імені держави в оплату за акції додаткової емісії банку.

Не менш важливим завданням для недопущення боргового навантаження на економіку держави є контроль за квазіфіскальними операціями. Серед таких операцій основними слід назвати невиконання своїх зобов'язань фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування, накопичення заборгованості з відшкодування податку на додану вартість, списання безнадійного податкового боргу, розстрочен-

ня та відстрочення грошових зобов'язань або податкового боргу платника податків, залучення кредитів під державні гарантії суб'єктами господарювання - резидентами, реструктуризація боргів таких суб'єктів під державні гарантії, постачання природного газу за пільговими цінами підприємствам теплоенергетики для виробництва теплової енергії, накопичення дебіторської заборгованості Національної акціонерної компанії "Нафтогаз України" за продаж природного газу населенню й підприємствам теплоенергетики, накопичення фондами загальнообов'язкового державного соціального страхування заборгованості з виплати пенсій і соціальних допомог [12].

Висновки

1. Боргова політика держави не є окремою ланкою державного управління у сфері фінансів. Вона формується за наслідками управлінських рішень у сфері грошово-кредитних відносин, змін у системі оподаткування, дії системи контролю щодо ефективності державних видатків, рівня дефіциту державного бюджету, впливу зовнішньоекономічних чинників тощо.

2. В Україні сьогодні боргові операції перетворюються з інструменту досягнення макроекономічної стабілізації на фактор ризику, що сам стає чинником дестабілізації. Бюджетна політика, що в першу чергу переслідує максимізацію збору податків, призводить до викривлення системи державних фінансів та погіршує економічне становище багатьох галузей. При цьому, витрати на обслуговування державного боргу, що зростають, потребують щороку більших обсягів державних запозичень.

3. Основними нормативно-правовими документами, якими керуються органи державного управління, що відповідають за здійснення боргової політики, є Державний бюджет та Програма управління державним боргом від Міністерства фінансів України. Документи ці мають створюватися на принципах обґрунтованості та прозорості. Таким же прозорим та публічним має бути і процес їх виконання.

ЛІТЕРАТУРА

1. Богдан Т. П. Долговая пирамида и ее последствия [Електронний ресурс] / Т. П. Богдан. - Режим доступу : <http://gazeta.zn.ua/finances/dolgovaya-piramida-i-ee-posledstviya.html>.
2. Богдан Т. П. Управління державним боргом і макроекономічні ризики в економіці України / Т. П. Богдан // Фінанси України. - 2011. - № 1. - С. 13-22.
3. Кейнс Д. М. Общая теория занятости, процента и денег [Електронний ресурс] / Д. М. Кейнс. - Режим доступу : <http://www.socioline.ru/files/5/316/keyns.pdf>.
4. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит. - М. : Эксмо, 2007. - 960 с.
5. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития / Й. А. Шумпетер. - М. : Прогресс, 1982.
6. Benkemoun R. Charles Dunoyer and the Emergence of the Idea of an Economic Cycle / Rabah Benkemoun // History of Political Economy. - 2009. - № 41 (2). - Pp. 271-295. DOI: 10.1215/00182702-2009-003.
7. Friedman M. Capitalism and Freedom [Електронний ресурс] / М. Friedman. - Режим доступу : <http://www.pdf-archive.com/2011/12/28/friedman-milton-capitalism-and-freedom/friedman-milton-capitalism-and-freedom.pdf>.
8. Лісовенко В. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти / В. Лісовенко, Л. Бенч, О. Бец // Фінанси України. - 2014. - № 12. - С. 7-31.

9. Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

10. Про затвердження Порядку розроблення Середньострокової стратегії управління державним боргом і контролю за її реалізацією : Постанова Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/978-2010-%D0%BF>.

11. Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом : Постанова Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF>.

12. Про затвердження переліку квазіфіскальних операцій і органів влади (управління), відповідальних за проведення оцінки можливого впливу таких операцій на показники бюджету : Постанова Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/692-2012-%D1%80>.

13. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах / Т. П. Богдан // *Фінанси України*. - 2013. - № 1. - С. 32-46.

14. Колобов Ю. Управління державним боргом в контексті боргової політики України / Ю. Колобов // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. - 2014. - Вип. 154. - С. 18-22. DOI: 10.17721/1728-2667.2014/154-1/4.

15. Свердан М. Фінансова політика держави у сфері здійснення запозичень та управління боргом / М. Свердан // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. - 2013. - Вип. 149. - С. 55-58. DOI: 10.17721/1728-2667.2013/149-8/15.

16. Barry C. Sovereign Debt, Human Rights, and Policy Conditionality / Christian Barry // *Journal of Political Philosophy*. - 2011. - Vol. 19, Issue 3. - P. 282-305. DOI:10.1111/j.1467-9760.2011.00395.x.

17. Huls N. J. A Next Step in Debt Enforcement: the Merger of Debt Help and Debt Collection / N. J. Huls // *Consum Policy*. - 2012. - Issue 4, vol. 35. - Pp. 497-508. DOI: 10.1007/s10603-012-9214-9.

Терес Юлія,

соискатель кафедры финансов,

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко

ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ И РЕАЛИЗАЦИИ ДОЛГОВОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

В статье рассматриваются принципы формирования и реализации долговой политики Украины, а также отдельные критерии оценки ее эффективности. Определена роль долговой политики в достижении целей макроэкономической стабильности и преодоления финансово-экономического кризиса. Исследован широкий спектр положений нормативно-правовых документов по формированию и внедрению долговой политики Украины на современном этапе. Оценены роль и виды рисков, связанных с формированием и реализацией долговой политики. Определена последовательность действий соответствующих государственных органов по формированию мероприятий по управлению государственным долгом, обеспечению публичности и прозрачности в сфере государственных финансов и государственного долга в частности.

Ключевые слова: принципы долговой политики; долговая устойчивость; долговые риски; долговая нагрузка.

Teres Yuliia,

Fellow Applicant of the Finance Department,

Taras Shevchenko National University of Kyiv

BASICS OF DEVELOPMENT AND IMPLEMENTATION OF THE DEBT POLICY OF UKRAINE

The paper reviews the basics of development and implementation of the debt policy of Ukraine, outlines its formation principles and establishes requirements to normative legal documents which specify administrative measures in the field of the public debt.

The research conducted shows that the main normative legal documents which govern activities of state administration bodies responsible for the debt policy implementation are the State Budget and the Program for State Debt Management of the Ministry of Finance of Ukraine. An analysis of the structure of the above documents and ensuing governmental regulations of Ukraine indicates that the national debt policy is not a separate link of the public financial administration, it is shaped subsequent to the results of managerial decisions in the field of monetary relations, changes in the taxation system, operation of the efficiency control system of national taxes, the government deficit level, impacts of foreign economic factors etc.

It is proved that debt operations in Ukraine (internal and external borrowings, issues of securities, refinancing etc.) are becoming a factor of economic risk for the state budget whereas the debt budget itself is becoming a destabilization factor. The budgetary policy of Ukraine, which is primarily aimed at maximization of tax collection, results in distortion of the public finance system and aggravates the economic status of numerous industries. The public debt service expenses are however still increasing and require public borrowings which keep growing year by year.

The author indicates that the most unsuccessful decisions of the national leadership, which brought about a higher public debt, are the issue of internal public bonds for capitalization of the Privatbank PJSC in 2017 and poor state control over quasi-fiscal operations which may result in default of national Compulsory Social Insurance

Funds on their obligations, accumulation of debts on VAT refund, remission of dead tax debts, instalment payment and deferral of money liabilities or tax debts of taxpayers, attraction of sovereign credits by resident economic entities, debt restructuring of such entities with public guarantees, supply of natural gas to heat-and-power engineering companies for generation of thermal energy at preferential prices, accrued receivables of the National Joint-Stock Company 'Naftogaz Ukrainy' for sale of natural gas to the population and heat-and-power engineering companies.

Key words: principles of debt policy; debt sustainability; debt risks; debt load.

REFERENCES

1. Bogdan, T. P. (2013), Debt pyramid and its consequences, *Zerkalo nedeli*. Available at: <http://gazeta.zn.ua/finances/dolgovaya-piramida-i-ee-posledstviya.html>.
2. Bogdan, T. P. (2011), Managing the state debt and macrofinancial risks in the economy of Ukraine. *Finance of Ukraine*. № 1. pp. 13-22 (ukr).
3. Keynes, D. M. (2010), General theory of employment, interest and money. Available at: <http://www.socioline.ru/files/5/316/keyns.pdf>.
4. Smith, A. (2007), Research on the nature and causes of the wealth of peoples. *Eksmo*, Moscow. 960 p. (rus).
5. Schumpeter, J. A. (1982), Theory of Economic Development. *Progress*, Moscow (rus).
6. Benkemoune, Rabah (2009), Charles Dunoyer and the Emergence of the Idea of an Economic Cycle. *History of Political Economy*. 41(2): 271-295. DOI: 10.1215/00182702-2009-003.
7. Friedman, M. (2011), Capitalism and Freedom. Available at: <http://www.pdf-archive.com/2011/12/28/friedman-milton-capitalism-and-freedom/friedman-milton-capitalism-and-freedom.pdf>.
8. Lisovenko, V. & Bench, L. & Bez, O. (2014), State Debt: Conceptual Principles and Macroeconomic Aspects. *Finance of Ukraine*, No. 12: 7-31 (ukr).
9. *The Budget Code of Ukraine*. Available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
10. *Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine* (2010), "On Approval of the Procedure for the Development of a Medium-Term Strategy for the Management of State Debt and the Control over its Implementation". Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/978-2010-%D0%BF>.
11. *Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine* (2012), "On Approval of the Procedure for Controlling the Risks Related to the Management of the State (Local) Debt". Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/815-2012-%D0%BF>.
12. *Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine* (2012), "On approving the list of quasi-fiscal operations and authorities (administrations) responsible for conducting an assessment of the possible impact of such operations on the budget indicators". Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/692-2012-%D1%80>.
13. Bogdan, T. P. (2013), State debt of Ukraine: peculiarities of formation and management in modern conditions. *Finances of Ukraine*. № 1: 32-46 (ukr).
14. Kolobov, Y. (2014), Public debt management under priorities of the debt policy of Ukraine. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv Economics*, Issue 154, Kyiv, 18-22. DOI: 10.17721/1728-2667.2014/154-1/4.
15. Sverdan, M. (2013), Public financial policy in the sphere of loans implementation and debt management. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv Economics*, Issue 149, Kyiv, 55-58. DOI: 10.17721/1728-2667.2013/149-8/15.
16. Barry, C. (2011), Sovereign Debt, Human Rights, and Policy Conditionality. *Journal of Political Philosophy*, 19: 282-305. DOI: 10.1111/j.1467-9760.2011.00395.x.
17. Huls, N. J. (2012), A Next Step in Debt Enforcement: the Merger of Debt Help and Debt Collection. *Consum Policy*, 35: 497-508. DOI: 10.1007/s10603-012-9214-9.

© Терес Юлія

Надійшла до редакції 09.11.2017