

# СТАН ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ, ПОВ'ЯЗАНИХ ІЗ ГІБРИДНОЮ ВІЙНОЮ

## Анотація

Проаналізовано структуру та динаміку державного та гарантованого боргу України за період 2014-2017 рр. та за прогнозом на 2018 р. Визначено ключові проблеми, ризики та загрози фінансовій безпеці загалом та борговій стійкості зокрема. Досліджено основні проблеми боргової сфери в умовах гібридної війни, оскільки їх існування *актуалізує питання оцінки чинників*, що призвели до змін у тому чи іншому напрямі бюджетно-фінансової політики та завдяки цьому зниження ризику їхнього повторення у майбутньому. Запропоновано напрями та заходи, спрямовані на подолання існуючих загроз та забезпечення економічної політики держави більш стабільною та прогнозованою.

## СТАН ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЗАГОСТРЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ, ПОВ'ЯЗАНИХ ІЗ ГІБРИДНОЮ ВІЙНОЮ

Чутливість країни до величини держборгу залежить від рівня розвитку фінансового ринку та якості функціонування його інфраструктури, стану боргових показників у попередні періоди, а найбільше від здатності уряду та центрального банку щодо вирішення низки принципових проблем, оскільки покращити стабільність обслуговування боргу можна як шляхом зниження рівня боргового навантаження, так і шляхом вдосконалення фінансової політики й реформування важливих економічних інститутів.

В умовах продовження військових дій на сході України перенесення акцентів її гібридного впливу з боку РФ в площину «економічного розхитування держави», вітчизняна фінансова система зазнала значних втрат, проявами чого стали: посилення бюджетних дисбалансів та кризових явищ у банківській системі, загострення небезпечних тенденцій у борговій сфері, що призвело до зниження платоспроможності країни.

Одним із *ключових напрямів гібридної війни РФ* стали наміри дестабілізації ситуації у фінансовій сфері України з метою *зниження боргової безпеки держави*, зокрема, із використанням тактики «боргового тиску» через отриманий у грудні 2013 р. т.з. «кредит Януковича» на суму 3 млрд дол. США. На тлі критичного *зниження міжнародних кредитних рейтингів України* відмовою від реструктуризації «боргу Януковича» на загальних з іншими кредиторами умовах та вимогою негайного повернення коштів РФ підштовхувала Україну до оголошення дефолту та блокування її співпраці з МФО. За таких умов правильним кроком Уряду України щодо реагування на боргові загрози було прийняття нестандартного рішення щодо проведення боргової операції по реструктуризації зовнішнього комерційного боргу Відповідно до п. 14 Прикінцевих положень Закону України «Про Державний бюджет України на 2015 рік» та Постанови Кабінету Міністрів України «Про здійснення у 2015 році правочинів з державним та гарантованим

державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання» та введення мораторію на виплату всіх боргів перед РФ<sup>1,2</sup>. Такі заходи дозволили на кінець 2015 р. – початок 2016 р. досягти зняття надмірної напруги у фінансовій системі та певних позитивних ефектів, а саме: уникнення «дефолту»; послаблення боргового тиску на державний бюджет в наступних роках; підвищення міжнародних кредитних рейтингів держави.

Тактика «боргового тиску» РФ у спосіб відмови щодо реструктуризації боргу та подання у лютому 2016 р. позову до Високого суду Лондона з вимогою негайної виплати боргу призвело до низки негативних наслідків, зокрема:

- зростанню зовнішнього боргу України та зниженню платоспроможності держави: від показника 37,6 млрд дол. США, у т.ч. 27,9 млрд дол. США зовнішнього державного боргу на кінець 2013 р. до обсягу в 43,4 млрд дол. США та 34,4 млрд дол. США на кінець 2015 р. відповідно;

- зниженню рейтингів міжнародними рейтинговими агентствами за цінними паперами відповідних емітентів України на міжнародних фінансових ринках, що негативно вплинуло на інвестиційну привабливість держави та відтік іноземного капіталу: на кінець 2014р.– початок 2015 р. Україна мала найгірший кредитний рейтинг у світі після Аргентини та за відсутності фінансової допомоги в найближчій перспективі загрозу оголошення дефолту<sup>3</sup>;

- збільшенню виплат за боргом, що включатимуть його погашення та виплату штрафних санкцій в разі негативного для України судового рішення: 29 березня 2017 року Високий суд Лондона зобов'язав Україну погасити

<sup>1</sup>Про запровадження тимчасового зупинення здійснення платежів з погашення та обслуговування державного боргу і гарантованого державою боргу / Розпорядження Кабінету міністрів України від 18 грудня 2015 року № 1312-р/[Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1312-2015-%D1%80>

<sup>2</sup>«Про внесення зміни до статті 4 Закону України "Про особливості здійснення правочинів з державним, гарантованим державою боргом та місцевим боргом» /ЗУ від 12.04.2016 № 1081-VIII[Електронний ресурс]. – Режим доступу: /<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1081-19>

<sup>3</sup>Кредитні рейтинги державних цінних паперів [Електронний ресурс].–Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/kredytnyi-reitinh-derzhanykh-tsinnikh-paperyiv?category=borg&subcategory=derzhavnij-borg>

єврооблігації на 3 млрд дол. США і виплатити відсотки, але дозволив подати апеляцію і призупинив своє рішення. Виконуючи постанову Високого Суду Лондона, Україна у вересні 2017 р. вже виплатила РФ частину компенсації понесених російською стороною судових витрат за боргом «Януковича» обсягом 1,16 млн фунтів стерлінгів<sup>4</sup>.

Загострення фінансових ризиків відбулись певною мірою через ***пов'язані з блокуванням неконтрольованих територій Донецької та Луганської областей*** заходи, які сприяли:

- *зниженню темпів зростання реального ВВП через втрати бюджету*, які за оцінками міністра фінансів О. Данилюка «можуть обійтися економіці в «мінус 1,5 % ВВП, а за песимістичним сценарієм – до 2,5 %»<sup>5</sup>;

- *негативному впливу на платіжний баланс України* через зниження експорту товарів та послуг: за статистичними даними НБУ<sup>6</sup> дефіцит поточного рахунку платіжного балансу на кінець 2016 р. зріс до 3, 8 млрд дол. США (4,1 % ВВП) порівняно з 189 млн дол США (0, 2 % ВВП) у 2015 р., а за підсумками дев'яти місяців 2017 р. його показник становив 3,0 млрд дол. США (або 3,9 % ВВП);

- *посиленню бюджетного ризику* через зростаючум умовах ведення воєнних дій заборгованість підприємств ТКЕ, ТЕЦ та прямих промислових споживачів на Донбасі, у т. ч. розташованих на тимчасово неконтрольованих територіях, що зумовлює *виникнення необхідності в додаткових державних запозиченнях для покриття втрат НАК "Нафтогаз України"*: станом на 14 листопада 2017 р. сумарна прострочена заборгованість в категорії боржників- підприємств ТКЕ та ТЕЦ за природний газ, використаний для виробництва теплової енергії, становила близько 23,1 млрд грн, із них

<sup>4</sup>«Кредит Януковича»: Україна заплатила РФ мільйон фунтів судових витрат[Електронний ресурс]. – Режим

доступу:[http://www.epravda.com.ua/news/2017/09/21/629326/?fb\\_comment\\_id=fbc\\_1234241510014165\\_1234299420008374\\_1234299420008374](http://www.epravda.com.ua/news/2017/09/21/629326/?fb_comment_id=fbc_1234241510014165_1234299420008374_1234299420008374)

<sup>5</sup>МВФ просить уточнити: у Кабміна є перші розрахунки фінансових втрат від блокади ОРДЛО Повний текст читайте тут: <https://daily.rbc.ua/ukr/show/kabmina-pervye-raschety-finansovyh-poter-1489960462.html>[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://daily.rbc.ua/ukr/show/kabmina-pervye-raschety-finansovyh-poter-1489960462>

<sup>6</sup>Платіжний баланс у вересні 2017р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=27033404>

близько 5,4 млрд грн – підприємств Донецької області та 1,3 млрд грн – Луганської області<sup>7</sup>;

- збільшенню частки комерційної складової зовнішнього боргу внаслідок неповернення боргів за запозиченнями підприємств (зокрема, структури Групи System Capital Management (СКМ) Р. Ахметова), що знаходяться на непідконтрольних територіях та «націоналізовані» т.зв. «ДНР» та «ЛНР». Так, сформована лише шляхом розміщення єврооблігацій (євро бондів) сукупна заборгованість перед кредиторами за станом на 30 листопада 2016 р. становила 2,29 млрд дол. США. Окрім того, мають місце накопичені борги за залученими внутрішніми та зовнішніми кредитами, стосовно яких застосовувався механізм перекредитування<sup>8</sup>.

Особливістю вітчизняної боргової політики, яка в умовах впливу гібридних загроз потребує значного вдосконалення та модернізації з метою забезпечення стійкості фінансової системи держави, впродовж останніх чотирьох років стало **тенденційне перевищення граничних меж боргових показників**, передбачених чинним українським законодавством (статтею 18 Бюджетного кодексу України передбачено співвідношення показника загального обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду до рівня 60 % річного номінального обсягу ВВП).

**Зокрема, йдеться про нарощування обсягу державного та гарантованого державою боргу України** (табл. 1), показники якого в умовах ведення гібридної війни з боку РФ упродовж 2014 р. – 9 місяців 2017 р. зросли на 1458,23 млрд грн.

<sup>7</sup> Заборгованість підприємств-боржників перед НАК «Нафтогаз України» за використаний природний газ збільшилась на 2 071 млн грн (7,6%) та складає 29,3 млрд грн [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf/0/7028A3A17308CDDBC22581D900414BC9?OpenDocument&year=2017&month=11&nt=%D0%9D%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%BD%D0%B8&>

<sup>8</sup> Величезний борговий тягар структур Ахметова лягає на плечі держави, - експерт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://volianarodu.org.ua/uk/Ekonomika-i-biznes/Velycheznyu-borgovyyu-tyagar-struktur-Achmetova-lyagaye-na-plechi-derzhavy-ekspert>

Лише впродовж 2016 р. зростання загального обсягу боргу в порівнянні із 2015 р. становило 22, 8 % або 357,63 млрд грн, а темп його збільшення у 10 разів перевищив темп зростання реального ВВП<sup>9</sup>, що стало можливим через:

- перевищення обсягу державних запозичень і запозичень під державні гарантії над обсягом погашення державного та гарантованого державою боргу на 214,8 млрд грн;

- девальваціїю гривні до іноземних валют, в яких номіновано борг (на 143,2 млрд грн, курс гривні щодо долара США зріс з 24,00 грн/дол. США на кінець 2015 р. до 27,19 грн/дол. США на кінець грудня 2016 р.);

- недоотримання бюджетом коштів від приватизації державного майна, план якої виконано на 1,1 % (188,9 млн грн) від затвердженого обсягу в 17 млрд грн.;

- негативний вплив системної банківської кризи 2014-2016 рр. та збільшення сукупних витрат держави (як бюджетних, так і квазіфіскальних) на подолання її наслідків, обсяги яких щорічно становили на рівні 14 % ВВП. Зокрема, лише у 2016 р. з метою реструктуризації банківської системи шляхом випуску ОВДП кошти держави спрямувались на капіталізацію банків (АТ «Укресімбанк» – на 9,3 млрд грн; ПАТ «Ощадбанк» – на 5,0 млрд грн); націоналізацію ПАТ КБ «Приватбанк» та його подальшу докапіталізацію у 2016-17 рр. обсягом 116,8 млрд грн (на рівні 4,8 % ВВП відповідних років).

Таблиця 1

***Динаміка державного та гарантованого державою боргу України  
за період 2013 – III кв. 2017 рр., млрд грн***

<i>Загальна сума державного та гарантованого державою боргу</i>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>30.09.2017</b>
	<b>584,79</b>	<b>1 100,83</b>	<b>1 572,18</b>	<b>1 929,81</b>	<b>2 043,03</b>
<b>Державний борг</b>	<b>480,22</b>	<b>947,03</b>	<b>1 334,27</b>	<b>1 650,83</b>	<b>1 724,72</b>
<b>Внутрішній борг</b>	<b>256,96</b>	<b>461,00</b>	<b>508,00</b>	<b>670,65</b>	<b>699,72</b>
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	254,05	458,23	505,36	668,13	697,30

<sup>9</sup>Висновки про виконання Закону України «Про Державний бюджет України на 2016 р.» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751454/Vysn\\_9-6\\_20170411.pdf](http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751454/Vysn_9-6_20170411.pdf)

2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,91	2,78	2,65	2,51	2,41
<b>Зовнішній борг</b>	<b>223,26</b>	<b>486,03</b>	<b>826,27</b>	<b>980,19</b>	<b>1 025,00</b>
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	61,90	169,09	337,45	371,85	389,77
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	7,28	16,37	32,71	45,65	46,38
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	138,91	272,51	415,27	517,80	542,81
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	15,17	28,05	40,84	44,89	46,03
<b>Гарантований державою борг</b>	<b>104,57</b>	<b>153,80</b>	<b>237,91</b>	<b>278,98</b>	<b>318,31</b>
<b>Внутрішній борг</b>	<b>27,13</b>	<b>27,86</b>	<b>21,46</b>	<b>19,08</b>	<b>20,03</b>
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	21,14	21,57	16,40	15,95	15,95
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	5,99	6,30	5,06	3,13	4,07
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Зовнішній борг</b>	<b>77,44</b>	<b>125,94</b>	<b>216,45</b>	<b>259,89</b>	<b>298,28</b>
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	16,23	40,11	140,83	190,98	220,81
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	1,98	3,84	4,68	3,98	2,59
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	31,03	51,62	68,23	61,96	71,84
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	27,20	28,51	0,00	0,00	0,00
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,01	1,86	2,71	2,98	3,05

*Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України*

За даними Міністерства фінансів України, на підставі пропозицій Національного банку України та з урахуванням висновку незалежного аудитора – компанії EY, уряд у червні ухвалив рішення про додаткову капіталізацію ПАТ КБ «Приватбанк» на загальну суму 38,5 млрд грн<sup>10</sup>;

- надання кредиту Фонду гарантування вкладів фізичних осіб обсягом 9,7 млрд грн на 15 років за відсотковою ставкою до 10 % річних.

*Зростання обсягу державних запозичень, здійснених у зв'язку з проведенням капіталізації банків суттєво збільшує видатки державного бюджету, спрямованих на обслуговування капіталізаційних ОВДП: впродовж 2009-2016 рр. їх обсяг склав близько 39,9 млрд грн, що посилює загальну тенденцію стосовно загострення бюджетного ризику у борговій сфері. Операції з капіталізації державних банків призводять також до збільшення обсягів рефінансування: якщо у 2016 р. для рефінансування ОВДП 2008 р. необхідний обсяг запозичень склав 13,8 млрд грн, то у 2017 р. ця сума збільшується до 23,3 млрд грн. **Варто наголосити на розбіжності у вартості запозичень** (встановлена на рівні 7,54 % річних відсоткова ставка по капіталізаційних ОВДП значно менша поточної дохідності (15-16 % річних) інших державних цінних паперів на первинному та вторинному ринках), **що свідчить про слабкість дії механізмів ринкового ціноутворення для державних боргових інструментів в Україні і дезорієнтують інвесторів, передусім нерезидентів, а залучення коштів за таким підходом негативно впливає на фінансову та бюджетну систему, погіршує конкуренцію, підвищує дефіцит вільних коштів на фінансовому ринку, скорочує обсяги кредитування реального сектору економіки, що може провокувати поглиблення економічних кризових явищ.***

Згідно змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» від 13.07.2017 р.<sup>11</sup> граничні показники сукупного боргу на 31.12.2017 р. визначені в обсязі 2403,1 млрд грн, у т. ч. державного боргу – 1823,73 млрд грн, гарантованого державою боргу – 579,37 млрд грн, а за підсумками 9 місяців поточного року відповідні показники становили: загальний обсяг боргу – на рівні 2043,03 млрд грн, у т. ч. державний борг – 1 724,72 млрд грн, гарантований державою борг – 318,31 млрд грн<sup>12</sup>.

<sup>11</sup>Закон України Про внесення змін до Закону України "Про Державний бюджет України на 2017 рік" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62067](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62067)

<sup>12</sup>Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy\\_2017?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu](http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2017?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu)



Відповідно до проекту Закону України «Про Державний бюджет України на 2018 рік»<sup>13</sup> граничний обсяг державного та гарантованого державою боргу на 31 грудня 2018 р. складе 2 746, 9 млрд грн, у т. ч. державного боргу – 1 999,35 млрд грн, гарантованого державою боргу – 747,55 млрд грн.

Вагомим боргоформуєчим чинником став **первинний дефіцит бюджету, покриття якого здійснювалось за рахунок запозичень**. В умовах посилення бюджетних дисбалансів за підсумками 2014 р. **дефіцит державного бюджету України** перевищив допустиме за Маастрихтськими критеріями значення для європейських країн у 3 % й сягнув 78,1 млрд грн або 4,9 % ВВП (з урахуванням бюджетного фінансування НАК «Нафтогаз України» його показник становив 10,1 % ВВП). Впродовж 2016-2017 рр. завдяки заходам з реформування фінансової сфери показники дефіциту державного бюджету зменшились до безпечного рівня: з 70,3 млрд грн (2,9 % ВВП) на кінець 2016 р. до граничного обсягу дефіциту державного бюджету на кінець 2017 р. на рівні 77,6 млрд грн або 3,0 % ВВП (згідно Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік»). У середньостроковій перспективі забезпечення бюджетної збалансованості та стійкості передбачає, зокрема, зниження дефіциту державного бюджету та утримання показників його рівня в межах встановленого граничного обсягу, передбаченого проектом Постанови «Про Основні напрями бюджетної політики на 2018-2020 рр.»<sup>14</sup>: 2,4 % ВВП у 2018 році; 2,2 % ВВП у 2019 р.; 2 % ВВП у 2020 р.

Упродовж багатьох років зростання боргу в Україні зумовлювала **необхідність бюджетного фінансування дефіциту НАК “Нафтогаз України”**, що здійснює найбільші обсяги квазіфіскальних функцій в Україні (обсяг квазіфіскальних видатків протягом 2009- 2014 рр. склав 433 млрд грн). Зокрема, у 2014 р. дефіцит НАК «Нафтогаз України» склав 5,7 % від ВВП, фінансування якого здебільшого здійснювалось за рахунок державних

---

<sup>13</sup>Проект Закону про Державний бюджет України на 2018 рік № 7000 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62551](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62551)

<sup>14</sup>Проект Постанови про Основні напрями бюджетної політики на 2018-2020 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62047](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62047)

запозичень (96,6 млрд грн лише на поповнення статутного капіталу у 2014 р.). У 2016 р. для доформування стабілізаційного (резервного) енергетичного фонду НАК «Нафтогаз України» було надано державні гарантії на запозичення обсягом 500 млн дол. США (еквівалент – 13 млрд 595,4 млн грн). Виникненню необхідності в додаткових державних запозиченнях для покриття втрат НАК «Нафтогаз України» сприяє також зростаюча заборгованість підприємств ТКЕ, ТЕЦ та прямих промислових споживачів за газ, загальний обсяг якої станом на 14 листопада 2017р. становив близько 29,3 млрд грн<sup>15</sup>. Застосування низки заходів щодо трансформації газового сектора, зокрема, диверсифікації джерел постачання імпортного газу та коригування роздрібних тарифів на газ та теплову енергію, забезпечили поступове збалансування фінансового стану НАК «Нафтогаз України»: у 2015 році його дефіцит становив 1 % ВВП, а 2016 р. став для компанії бездефіцитним.

***Випередження темпів нарощування обсягів боргу порівняно з темпами зростання ВВП<sup>16</sup> в умовах впливу внутрішніх та зовнішніх дестабілізаційних чинників сприяли перевищенню безпекових значень рівня боргу та посиленню ризику неплатоспроможності держави*** (див. рис.1): якщо на кінець 2014 р. ввідношення державного та гарантованого державою боргу до номінального ВВП становило 69,4 %, у 2015 р. – 79,1 %, то за підсумками 2016 р. цей показник збільшився до 81,0 %. Законами «Про Державний бюджет України на 2017 рік» та «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік»<sup>17</sup> (з урахуванням переглянутого Урядом прогнозного ВВП на поточний рік) передбачено, що на кінець 2017 р. державний і гарантований державою борг складе 84,4 %

<sup>15</sup> Заборгованість підприємств-боржників перед НАК «Нафтогаз України» за використаний природний газ збільшилась на 2 071 млн грн (7,6%) та складає 29,3 млрд грн<sup>15</sup>[Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://www.naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf/0/7028A3A17308CDDBC22581D900414BC9?OpenDocument&year=2017&month=11&nt=%D0%9D%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D0%BD%D0%B8&>

<sup>16</sup> Висновки про виконання Закону України «Про Державний бюджет України на 2016 рік»[Електронний ресурс]. – Режим доступу :[http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751454/Vysn\\_9-6\\_20170411.pdf](http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751454/Vysn_9-6_20170411.pdf)

<sup>17</sup> Закон України Про внесення змін до Закону України "Про Державний бюджет України на 2017 рік"[Електронний ресурс]. – Режим доступу :[http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62067](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62067)

ВВП, а згідно з прогнозами МВФ,<sup>18</sup> рівень боргового навантаження сягне 89,9 % ВВП.

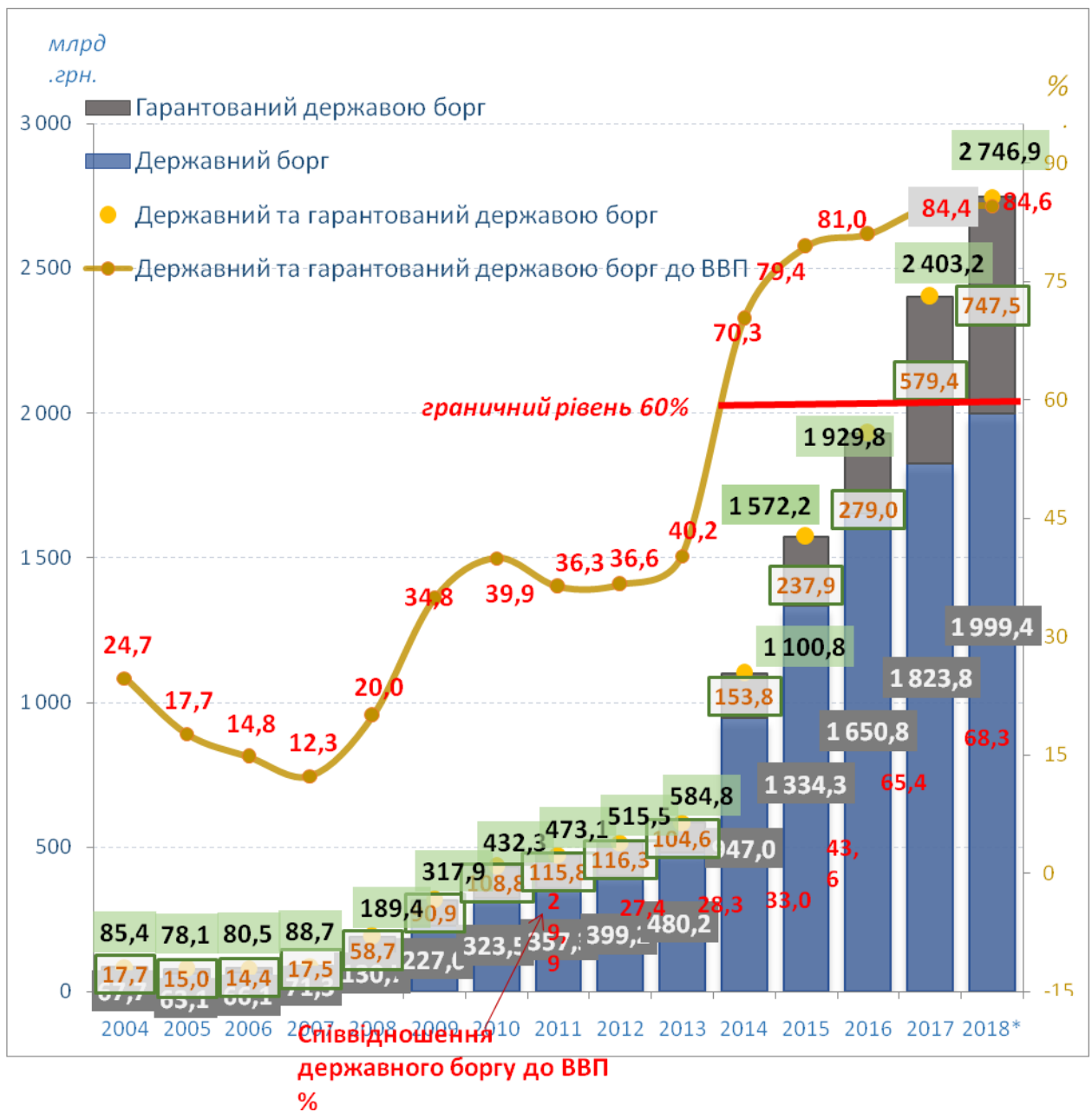


Рис.1. Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за період 2004-2018 рр. (\*-планові показники)

Джерело: побудовано за даними Міністерства фінансів України

Відповідно до Проекту Закону «Про Державний бюджет України на 2018 рік» рівень боргового навантаження на 2018 р. становитиме 84,58 % щодо ВВП. Проектом Постанови «Про Основні напрями бюджетної політики

<sup>18</sup> Fiscal Monitor. Achieving More with Less [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – April, 2017. – P. 123. – Режим доступу : <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>

на 2018-2020 роки»<sup>19</sup> встановлено обмеження граничного обсягу державного боргу в середньостроковій перспективі на рівні, не більше, ніж: 62 % ВВП на кінець 2018 р.; 58 % ВВП – на кінець 2019 р.; 55 % ВВП на кінець 2020 р. та встановлення граничного обсягу гарантованого державою боргу на рівні не більше, ніж: 22 % ВВП на кінець 2018 р.; 19 % ВВП на кінець 2019 р. та 18 % ВВП на кінець 2020 р.

***Збільшення в загальній структурі боргу питомої ваги зобов'язань, номінованих в іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, як важливого показника стану вразливості фінансової системи до курсових коливань:*** висока частка такого боргу створює додаткові загрози для боргової стійкості щодо посилення валютного ризику та девальвації національної грошової одиниці. Аналіз структури боргу в розрізі валют погашення показав, що на кінець 2014 р. обсяг державного і гарантованого державою боргу, номінованого в іноземній валюті становив 61,7 %, у 2015 р. – 70,2 % , на кінець 2016 р. він складав 69,7 %, а станом на 31.09.2017 р. – 69,5 %. Згідно попередніх розрахунків на кінець 2017 р. частка державного та гарантованого державою боргу України в іноземній валюті складе 71,1 % та 28,9 % в національній валюті відповідно<sup>20</sup>. Така тенденція сприяє зростанню валютних витрат уряду з обслуговування боргових зобов'язань та посилює загрозу скороченню валютної пропозиції на вітчизняному фінансовому ринку.

***Небезпечним викликом фінансовій безпеці впродовж останніх років став зростаючий борговий тиск на державний бюджет за рахунок збільшення платежів на виконання зобов'язань за державним боргом*** (рис.2): якщо на кінець 2014 р. загальний їх обсяг становив 183,86 млрд грн, то за підсумками 2016 р. сукупні фактичні виплати за державним боргом

<sup>19</sup>Про Основні напрями бюджетної політики на 2018-2020 роки /Проект Постанови № 6591 від 15.06.2017[Електронний ресурс]. – Режим доступу:

[http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62047](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62047)

<sup>20</sup>Програма управління державним боргом на 2017 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу:<http://www.minfin.gov.ua/news/view/nakaz-ministerstva-vid---pro-zatverdzhennia-prohram-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na--rik?category=borg&subcategory=derzhavnij-borg>

склали 207, 2 млрд грн (у т. ч. за внутрішнім боргом – 165,0 млрд грн, за зовнішнім боргом – 42,2 млрд грн).

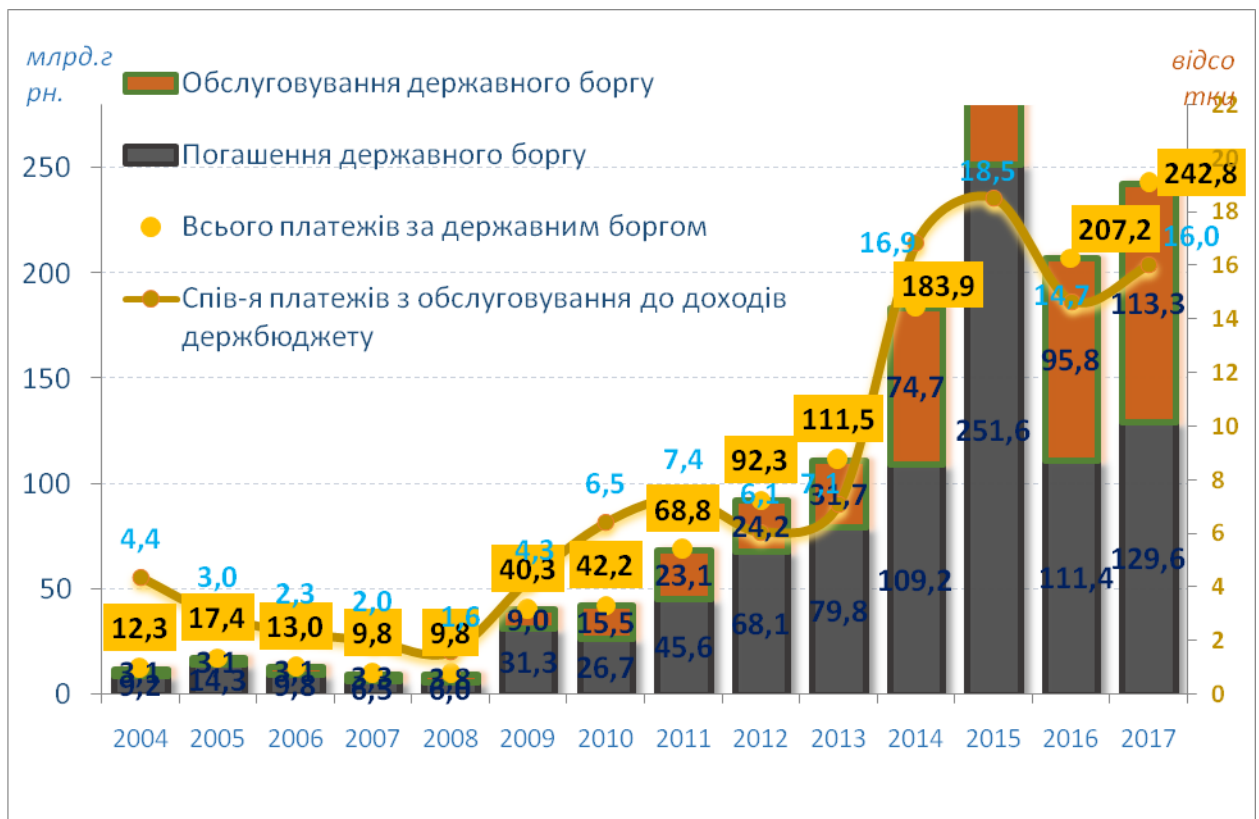


Рис. 2. Динаміка платежів за державним боргом України за період 2004-2017 рр.

Джерело: складено автором за даними Міністерства фінансів України

Стосовно боргових платежів у 2017 р., то їх загальний обсяг оцінюється на рівні 242,9 млрд грн, з яких 168,7 млрд грн – виплати за внутрішнім боргом та 72,2 млрд грн – виплати за зовнішнім боргом. Загальні виплати за державним боргом у 2018 р. за рахунок коштів державного бюджету оцінюються на рівні 305,9 млрд грн, з яких 193,36 млрд грн – виплати за внутрішнім боргом та 112,56 млрд грн – за зовнішнім боргом.

У структурі сукупних боргових платежів *утримується тенденція до зростання бюджетних витрат на погашення державного боргу*: якщо їх загальний обсяг на кінець 2014 р. становив 109,20 млрд грн (за внутрішнім боргом на рівні 67,70 млрд грн, за зовнішнім – 41,50 млрд грн); у 2015 р. – 251,60 млрд грн, за підсумками 2016 р. – 111,4 млрд грн, то у 2017 р. планові витрати на погашення державного боргу складуть 129,56 млрд грн.

Прогнозні *обсяги платежів із погашення державного боргу* у 2018 р. зростуть на 46,17 млрд грн. порівняно із 2017 р. і становитимуть 175,73 млрд грн, у тому числі: погашення зовнішнього державного боргу – 61,70 млрд грн, погашення внутрішнього державного боргу – 114,02 млрд грн.

*Зростання фактичних видатків на обслуговування державного боргу* України простежується впродовж п'яти років поспіль: якщо у 2014 р. сума склала 74,66 млрд грн, у 2015 р. – 84,50 млрд грн, то на кінець 2016 р. вартість його обслуговування становила 95,8 млрд грн, що на 11,3 млрд грн, або на 13,4 % більше відповідного показника 2015 р. Плановий обсяг видатків на *обслуговування державного боргу* у 2017 р. складе 113,3 млрд грн (рис.3), а впродовж 2018 р. прогнозується їх збільшення до 130,20 млрд грн, з них 79,34 млрд грн. – на *обслуговування внутрішнього державного боргу* (пов'язане зі зростанням обсягів капіталізації державних банків та кредитування ФГВФО, фінансуванням дефіциту державного бюджету за рахунок внутрішніх боргових інструментів).



Рис. 3. Динаміка обслуговування державного боргу за період 2004–2017 рр.

Джерело: складено автором за даними Міністерства фінансів України

Особливо *критичним для боргової стійкості є зростання сукупних боргових платежів у середньостроковій перспективі, що значною мірою може спровокувати кризу неплатоспроможності держави* (за умови невизначеності щодо подальшого кредитування МВФ та сповільнення економічного зростання внаслідок негативного впливу зовнішніх та внутрішніх чинників): за попередніми даними у 2019 р. їх загальний обсяг перевищуватиме 339 млрд грн, а у 2020 р. – 341 млрд грн.<sup>42</sup>

Виплати України за борговими зобов'язаннями впродовж 2018-2022 рр. (без погашення т.зв. «боргу Януковича» та додаткових виплат власникам реструктуризованих у 2015 р. облігацій у разі перевищення зростання ВВП України 3-4 % на рік ) оцінюються на рівні 64,2 млрд дол. США, у тому числі 35,5 млрд дол. США – за внутрішнім і 28,7 млрд дол. США – за зовнішнім боргом. У 2018 р. боргові виплати України складуть 10,9 млрд дол. США, у 2019 р. – 11,6 млрд дол. США, у 2020 р. – 13,7 млрд дол. США, у 2021 р. – 14,1 млрд дол. США, у 2022 р. – 13,9 млрд дол. США<sup>21</sup>.

*Зменшенню боргового навантаження сприятиме здійснення Національним банком України та Міністерством фінансів України правочину з державним боргом (репрофайлінгу) у вересні 2017 р шляхом обміну облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП), що є у власності Національного банку, на нові ОВДП, погашення яких відбуватиметься рівномірно (приблизно по 12 млрд грн щороку) до 2047 р. Також варто наголосити, що наявність одночасно облігацій з фіксованою та плаваючою ставками забезпечить диверсифікацію відсоткового ризику<sup>22</sup>.*

**Довідково:**<sup>23</sup> *Загальний обсяг портфелю ОВДП у власності НБУ наразі становить 360,6 млрд грн, з яких під репрофайлінг підпали облігації номіналом 219,6 млрд грн. Приблизно 145,2 млрд грн від загального портфелю ОВДП були конвертовані у довгострокові гривневі облігації різної строковості з прив'язкою доходності до рівня*

<sup>21</sup>У 2018 році на погашення та обслуговування зовнішнього боргу треба 3,5 млрд доларів Економічна правда[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kyiv.osp-ua.info/economy/59545-u-2018-rotsi-na-pogashennja-ta-obslugovuvannja-zovnishnogo-borgu-treba-35-mlrd-dolariv.html>

<sup>22</sup>Національний банк та Міністерство фінансів здійснили репрофайлінг ОВДП з портфелю НБУ <https://www.minfin.gov.ua/news/view/natsionalnyi-bank-ta-ministerstvo-finansiv-zdiisnyly-reprofailinh-ovdp-z-portfelju-nbu?category=novini-ta-media>

<sup>23</sup>Також

*інфляції, і ще близько 74,4 млрд грн - у довгострокові гривневі облигації різної строковості погашення з фіксованими процентними ставками. Решта портфелю залишилась без змін (з фіксованим рівнем дохідності).*

Завдяки розміщенню на зовнішньому ринку<sup>24</sup> 15-річних єврооблігацій в обсязі 3 млрд дол. США вартістю 7,375% річних, 26 вересня 2017 р. було завершено операцію з викупу облигацій зовнішніх державних позик України з терміном погашення у 2019-2020 рр. на загальну суму 1,68 млрд дол США, що сприятиме зменшення боргового навантаження. Наміри Міністерства фінансів України стосовно чергового розміщення 10-15-річних єврооблігацій на загальну суму \$ 3 млрд (90,3 млрд грн) у 2018 р. свідчать про відновлення довіри до держави з боку інвесторів та підвищення кредитних рейтингів України (станом на 10 листопада 2017 р. міжнародне агентство Standard&Poor's підтвердило довгостроковий та короткостроковий суверенний кредитний рейтинг України в іноземній та національній валютах на рівні «В-/В» та стабільність прогнозу<sup>25</sup>), що сприяло її поверненню на міжнародні фінансові ринки.

***Зростання обсягів гарантованого державою боргу України, насамперед, за рахунок зовнішньої складової: фактичний обсяг сукупного гарантованого державою боргу станом на 31.12. 2016 р. становив 279,0 млрд грн (у його обсязі частка боргу, раніше гарантованого АР Крим, територіальними громадами складає 6,42 млрд грн: внутрішній – 1,32 млрд грн та зовнішній борг – 5,1 млрд грн<sup>26</sup>), у т.ч. 259,9 млрд грн – за зовнішнім боргом, а за підсумками дев'яти місяців 2017 р. значення відповідних показників збільшилось до 318,31 млрд грн боргу, з них 298,3 млрд грн склав обсяг гарантувань за зовнішніми запозиченнями. У структурі зовнішнього гарантованого боргу України найбільшу питому вагу впродовж***

<sup>24</sup>Україна завершила розміщення облигацій зовнішніх державних позик України 2017 року на суму 3 млрд дол. США [Електронний ресурс] – Режим доступу:<https://www.minfin.gov.ua/news/view/ukraina-zavershyla-rozmishchennia-oblihatii-zovnishnikh-derzhavnykh-pozyk-ukrainy--roku-na-sumu--mlrd-dol>

<sup>25</sup>Кредитні рейтинги державних цінних паперів - 2017[Електронний ресурс] – Режим доступу:<https://www.minfin.gov.ua/news/view/kredytni-reityny-derzhavnykh-tsinnikh-paperyv--?category=borg>

<sup>26</sup>Інформація про стан гарантованих відповідно Автономною Республікою Крим, територіальними громадами боргів станом на 1 січня 2017 року [Електронний ресурс] – Режим доступу:[https://www.google.com.ua/?gws\\_rd=ssl#safe=active&q=%D0%BC%D1%96%D0%BD%D1%84%D1%96%D0%BD+%D1%81%D0%B0%D0%B9%D1%82](https://www.google.com.ua/?gws_rd=ssl#safe=active&q=%D0%BC%D1%96%D0%BD%D1%84%D1%96%D0%BD+%D1%81%D0%B0%D0%B9%D1%82)



аналізованого періоду склала заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій: від 140,83 млрд грн за результатами 2015р. до 190,98 млрд грн на кінець 2016 р., а станом на 31.09.2017р. – до 220,8 млрд грн відповідно.

Упродовж останніх років відслідковується збільшення простроченої заборгованості перед бюджетом за залученими державою або під державні гарантії кредитами (позиками), обсяги якої впродовж 2016 р. збільшились на 6,76 млрд грн, або 14,1 % і становили на кінець року 49,26 млрд грн<sup>27</sup>, а станом на 01.07.2017 р. – 50,3 млрд грн, у т.ч. 7,3 млрд грн заборгованість тих суб'єктів, стосовно яких проведено державну реєстрацію припинення юридичної особи в результаті її ліквідації<sup>28</sup>. Причини цього криються у відсутності комплексної системи управління фіскальними ризиками, пов'язаними з діяльністю суб'єктів господарювання, що негативно впливає на стійкість державних фінансів та перерозподіл бюджетних ресурсів відповідно до пріоритетів державної політики. Існуючі норми щодо здійснення запозичень державними підприємствами не передбачають достатніх механізмів захисту від прямих та умовних фіскальних ризиків, що сформувались, зокрема, через: відсутність повної інформації щодо причин їх виникнення та бази даних стосовно реального стану фінансових результатів діяльності; недостовірність (приховування) даних щодо джерел забезпечення (земельних активів та комерційної нерухомості) кредитів; низький рівень оцінки кредитоспроможності державних підприємств та організацій. **Такий стан є ризиковим в частині можливого збільшення втрат державного бюджету**, зумовлених як недоотриманням доходу у формі комісії за надання державних гарантій, так і необхідністю «резервування» значної частини бюджетних коштів на можливе покриття гарантійних виплат.

---

<sup>27</sup>Висновки про виконання Закону України «Про Державний бюджет України на 2016 р.» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751454/Vysn\\_9-6\\_20170411.pdf](http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16751454/Vysn_9-6_20170411.pdf)

<sup>28</sup>Звіт про прострочену заборгованість суб'єктів господарювання перед державою за кредитами (позиками), залученими під державні гарантії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.treasury.gov.ua/main/doccatalog/document?id=373276](http://www.treasury.gov.ua/main/doccatalog/document?id=373276)

*Зберігається тенденція щодо утримання відсоткового ризику як показника підвищення вартості боргу* оскільки зміни відсоткових ставок боргу як у національній, так і в іноземній валюті є чинником впливу на вартість обслуговування боргу як щодо нових випусків при рефінансуванні боргу з фіксованою ставкою, так і для боргу з плаваючою ставкою на дати перегляду ставок. Аналіз стану державного та гарантованого державою боргу за видами відсоткових ставок (рис. 4) показав, що збільшення питомої ваги боргових інструментів з плаваючою ставкою, волатильність яких на фінансовому ринку зростає під впливом суспільно-політичних та економічних потрясінь, відбулось в період фінансово-економічної кризи 2009 р. і склало 37,0 % та 30,5 % у 2010 р.

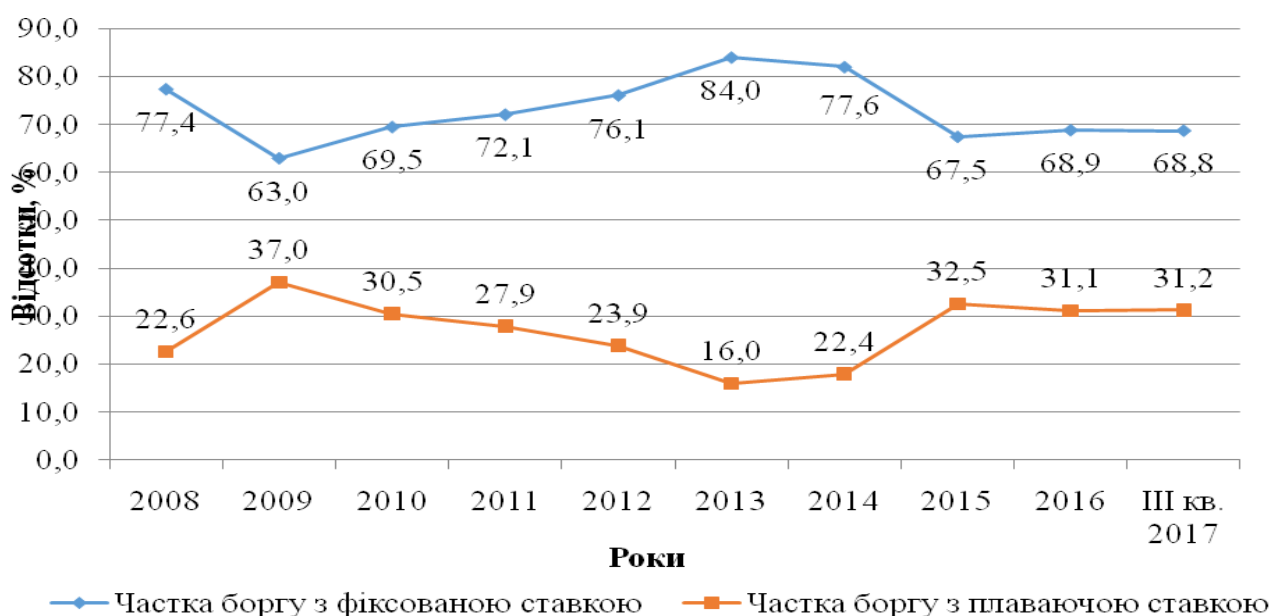


Рис.4. Аналіз відсоткового ризику у борговій сфері України

*Розраховано автором за даними Міністерства фінансів України*

Така ж тенденція повторилась у розпалі гібридної війни з боку РФ на сході України: якщо на кінець 2014 р. питома вага боргових інструментів із плаваючою ставкою становила 22,4 % та 77,6 % із фіксованою ставкою, то за підсумками 2015 р. таке співвідношення становило 32,5 % та 67,5 % відповідно. Упродовж 2016 – III кварталів 2017 рр. частка боргу з плаваючою ставкою утримується на рівні 31,1-31,2 %, на що впливає певною мірою

отримання кредитів МВФ, однак використання значних обсягів зобов'язань з плаваючою ставкою свідчить про необхідність більш зважених підходів у борговій політиці стосовно вибору типу боргових інструментів та відображає рівень ризику зростання майбутніх витрат на його обслуговування.

**Ймовірність посилення боргового тягара в середньостроковій перспективі внаслідок реалізації потенційних ризиків проведеної реструктуризації боргу**, яку уряд завершив практично за всіма зовнішніми зобов'язаннями, передбаченими змістом боргової операції, зокрема: списання 20 % основного боргу на суму 3,6 млрд дол США та реструктуризація частини боргу обсягом близько 15 млрд дол США (обміну поточних на 9 нових серій єврооблігацій) з перенесенням термінів їх погашення з 2015-2023 рр. на 2019-2027 рр. Це дало змогу зменшити тягар боргових виплат у найскрутніший для державних фінансів період (рис.5).

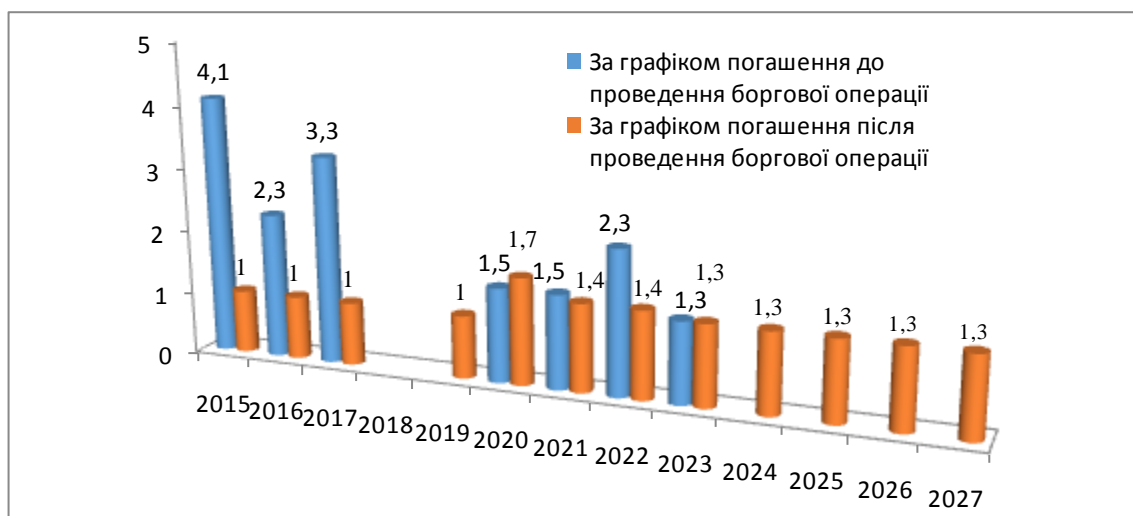
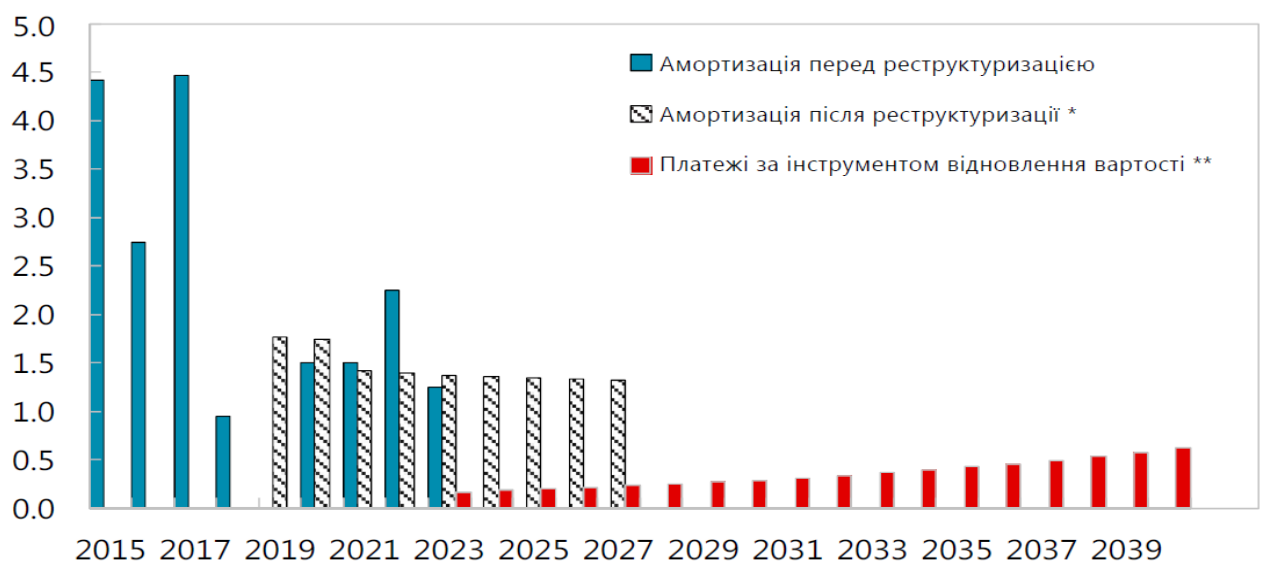


Рис. 5. Порівняльна оцінка обсягів погашення державного боргу до та після боргової операції 2015 року, млрд дол. США

Джерело: Міністерство фінансів України

Однак послаблення боргового навантаження було тимчасовим і відтермінованим, а збільшення вартості реструктуризованих боргових інструментів за умовами боргової операції до 7,75 % та прив'язка виплат за

новими цінними паперами до темпів зростання ВВП, за оцінками експертів<sup>29</sup>, замість списаних 3,6 млрд дол. США зобов'яже виплатити кредиторам 15 % або 40 % номінального приросту ВВП впродовж 20 років, якщо темпи зростання реального ВВП перевищуватимуть 3 % та 4 % відповідно. За оцінками UIF<sup>30</sup>, додаткові виплати власникам реструктуризованих облігацій при зростанні економіки України на 4,0-4,5 % на рік у 2022-2027 рр. сума компенсацій кредиторам складе 2,5 млрд дол США, що становить додаткову загрозу фінансовій сфері та економіки загалом. Прогнозна динаміка погашень і виплат, розрахована фахівцями МВФ, представлена на рис. 6.



\*- Не включає погашення облігацій перед Росією в рамках переговорів (облігацій, що належать Росії); \*\* - при постійному зростанні ВВП на 4%.

Рис. 6. Динаміка обсягу та часового графіка погашення державного боргу до та після боргової операції 2015 року, млрд. дол. США.

Джерело: IMF Country Report No. 16/319 (UKRAINE) Second review under the extended fund facility and requests for waivers of non-observance of performance criteria, rephrasing of access and financing assurances review—press release; staff report; and statement by the executive director for Ukraine/ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16319.pdf>

<sup>29</sup>Бюджетно-боргова політика поглиблення спаду/ Тетяна Богдан спаду/ «Дзеркало тижня. Україна» №14, 15 квітня 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://gazeta.dt.ua/macrolevel/byudzhethno-borgova-politika-pogliblennya-spadu\\_.html](http://gazeta.dt.ua/macrolevel/byudzhethno-borgova-politika-pogliblennya-spadu_.html)

<sup>30</sup>Ризики дефолту України стають критичними [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://uifuture.org/uk/post/ekonomika-ukrainy-riski-defolta-ukrainy-stanovatsa-kriticeskimi\\_448](https://uifuture.org/uk/post/ekonomika-ukrainy-riski-defolta-ukrainy-stanovatsa-kriticeskimi_448)

**Висновки та пропозиції.** Отже, стан фінансової системи України впродовж останніх років характеризується низьким рівнем боргової стійкості та є надто чутливим до впливу ризиків, що в умовах гібридної війни мають схильність до загострення.

Розпочаті в Україні структурні реформи за фінансової та технічної підтримки ЄС, МВФ та інших міжнародних організацій сприяли її посткризовій макроекономічній стабілізації з поступовим відновленням економічного зростання у 2016 р. на рівні 2,3 % та продовженням такої тенденції і в поточному році. Однак необхідними умовами для стійкого економічного зростання та підвищення рівня національної безпеки є посилення дієвості боргової політики держави, що передбачає прийняття комплексних заходів щодо бюджетного коригування та зниження ключових боргових показників до безпечних меж.

***У напрямку підвищення боргової стійкості на рівні Міністерства фінансів України, Верховної Ради, Кабінету Міністрів України, Держказначейства, виконавчих органів влади такі заходи передбачають:***

*- формування, затвердження та імплементацію середньострокової Стратегії управління державним боргом на 2018-2020 рр. відповідно до Стратегії управління державними фінансами на 2017-2021 рр., затвердженої розпорядженням Кабінету Міністрів України від 24 травня 2017 р. №415-р;*

*- передбачення в рамках розроблення Стратегії управління державним боргом та контролю за її реалізацією обов'язковості проведення стрес-тестування боргової сфери на предмет витрат, ризиків та спроможності держави реагувати позиковими ресурсами на фінансові шоки;*

*- внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо встановлення обмеження запозичень в іноземній валюті на внутрішньому ринку, а також загального рівня зовнішнього боргу не вище 50 % з метою зменшення валютного ризику;*

*- упередження відсоткового ризику при формуванні середньострокової Стратегії управління державним боргом та Проекту державного бюджету*

*шляхом розробки додаткового сценарію – реагування Уряду на зростання витрат з обслуговування боргу при збільшенні позик з плаваючими ставками;*

- *удосконалення нормативно-правового регулювання стосовно індикаторів боргової безпеки та їх граничних показників, зокрема, законодавчого закріплення поступового переходу до показника співвідношення боргу з ВВП до економічно-обґрунтованого рівня для України в 40 %;*

- *посилення координації дій державних органів у сфері фінансової політики, зокрема Міністерства фінансів України та Національного банку України в частині узгодження планів, передусім щодо цільового рівня інфляції та дефіциту державного бюджету.*

***У напрямку підвищення ефективності здійснення запозичень та розподілу ресурсів на рівні формування державної політики Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Рахункової палати України, Дерфінмоніторингу, ДФС, Нацкомфінпослуг та НКЦПФР необхідно:***

- *підвищення рівня бюджетної дисципліни та законодавче забезпечення еквівалентності бюджетно–податкових змін у спосіб запровадження найбільш прийнятних для сучасних вітчизняних умов фіскальних правил як чинника оптимізації державних запозичень (утримання балансу в емісійній діяльності та стягненні податків при нарощування боргу й збільшенні вартості його обслуговування тощо);*

- *розробка механізмів контролю щодо цільового використання фінансових ресурсів, отриманих у рамках державних запозичень (проект постанови КМУ «Про порядок контролю використання фінансових ресурсів, отриманих у рамках державних запозичень»);*

- *розробка форми та порядку представлення статистичної звітності щодо напрямів використання залучених боргових ресурсів у частині фінансування дефіциту бюджету, включаючи квазіфіскальні операції;*

- забезпечення заходів щодо формування ціни на ОВДП за ринковими принципами в цілях формування системи актуальних цінових орієнтирів за результатами розміщення облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у національній валюті;

- розробка механізму відмови від практики докапіталізації державних підприємств, банків та кредитування ФГВФО за рахунок використання боргових інструментів (ОВДП) з метою зменшення впливу на зростання боргового навантаження;

- посилення якості планування та рівня відповідальності за формування показників надходження коштів від приватизації державного майна, зменшення впливу на зростання дефіциту державного бюджету та підвищення рівня прозорості системи державних фінансів;

- розробка, затвердження та імплементація антикорупційних законодавчих норм щодо заборони люстрованим державним службовцям (згідно відповідного Реєстру) вищих органів влади та членам їх сімей впродовж п'яти-семи років після їх звільнення проводити операції з державним боргом;

- забезпечення нормативно-правового супроводу переходу до практики випуску довгострокових (не менше, ніж 20-30 річних) державних цінних паперів (наприклад, Аргентина успішно розмістила серед приватних інвесторів 100-річні єврооблігації з доходністю 7,5 % річних);

- збільшення прямих іноземних інвестицій як альтернативи нарощуванню запозичень шляхом посилення заходів щодо покращення інвестиційного клімату в Україні; розширення сфери партнерських стосунків України на міжнародних фінансових ринках, зокрема, із залученням капіталу азійських країн; розширення переліку інвесторів, у тому числі й нерезидентів, у державні цінні папери України за рахунок лібералізації умов та послаблення бюрократичних процедур.

**Довідково**<sup>31</sup>. За результатами рейтингу *Doing Business* у 2017 р. Україна посіла 80-те місце серед 190 країн світу, покращивши результат рейтингу - 2016 р. на три позиції вище, зокрема за складовими: «реєстрація підприємства» – з 30-го до 20-го місця; «підключення до електромереж» – із 137-го до 130-го місця; «оподаткування» – із 107-го до 84-го місця. За підрахунком експертів Світового банку, один пункт в рейтингу *Doing Business* приносить державі близько 500-600 млн дол. додаткових інвестицій, тому за цим показником передбачається збільшення обсягу залучення прямих іноземних інвестицій в Україну у 2017 р. в середньому на 1,5 млрд дол. США.

**У напрямку вдосконалення боргової політики щодо надання державних гарантій та покращення управління фіскальними ризиками на рівні Міністерства фінансів України; НБУ; Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Рахункової палати України, Дерфінмоніторингу, Державної аудиторської служби, ДФС; Міністерство ЖКГ; Міністерства інфраструктури України:**

- забезпечення моніторингу та оцінки ризиків, пов'язаних з умовними зобов'язаннями для мінімізації їх негативного впливу на боргову безпеку, зокрема, на період зниження рівня державного та гарантованого державою боргу до безпечної межі в 60 % законодавчо передбачити заборону надання державних гарантій на кредити бюджетним установам;

- зменшення видатків бюджету на покриття страхових гарантійних випадків шляхом зміни умов надання державних гарантій на кредити суб'єктам господарювання: законодавчо обмежити обсяг гарантованого державою кредиту, який надається малим і середнім підприємствам, до сум, що не перевищують еквіваленту 2,5 млн євро (подібні обмеження існують у країнах ЄС);

- забезпечення поступового приведення (у рамках задекларованих показників Меморандуму про економічну та фінансову політику між Україною і МВФ, Міністерства фінансів України, Угоди про асоціацію Україна-ЄС) показника співвідношення гарантованого і державного боргу України до рівня 10 % у 2021 р. шляхом усунення недосконалості норм чинного законодавства щодо переліку квазіфіскальних операцій та їх ідентифікації згідно підходів МВФ;

<sup>31</sup>Макроекономічний прогноз-2017: економіка та людина"[Електронний ресурс]. – Режим доступу :<http://iser.org.ua/analitika/ekonomichnii-analiz/makroekonomichnii-prognoz-2017-ekonomika-ta-liudina>



- удосконалення механізму контролю за квазіфіскальними операціями та інструментарієм оцінки їх впливу на бюджетну політику у середньостроковій перспективі (проект постанови КМУ «Про порядок контролю за квазіфіскальними операціями»);

- розробка та затвердження формату та методики оцінки фіскальних ризиків, посилення контролю за ними та здійснення заходів для їх мінімізації в рамках середньострокової бюджетної декларації, що ґрунтується на визначенні їх переліку відповідно до рекомендацій Кодексу фіскальної прозорості МВФ;

- удосконалення управління запозиченнями державних підприємств, зокрема, у спосіб: встановлення адекватної комісії за надання державних гарантій, у розмірах, співвідносних до результатів оцінки ризику; поступової відміни субсидій; утворення в державному бюджеті резервів на покриття непрогнозованих збитків тощо;

- забезпечення ефективного моніторингу корпоративної заборгованості, аналізу чинників впливу на збільшення її обсягу, підвищення результативності фінансового управління державними компаніями;

- посилення захисних механізмів під час надання державних гарантій у відповідності Стратегії управління державними фінансами на 2017-2021 рр.<sup>32</sup>.

Прискорення темпів реформування фінансової системи та реалізація заходів стосовно вдосконалення державної боргової політики боргової дозволять забезпечити подальше економічне зростання та високий рівень соціальних стандартів життя українців.

Лондар Л.П.  
відділ фінансової безпеки

<sup>32</sup>Стратегія управління державними фінансами на 2017-2021рр.[Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://minfin.gov.ua/news/view/kabmin-ukhvalyv-stratehiu-upravlinnia-derzhavnymy-finansamy-na-roky?category=bjudzhet>