

БОРГОВА СТІЙКІСТЬ УКРАЇНИ: СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ПОЛІТИКА

© 2017 МИТРОФАНОВА А. С.

УДК 336.276

Митрофанова А. С.

Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика

Метою статті є комплексний аналіз показників і розкриття проблем боргової стійкості України, а також формулювання рекомендацій щодо управління борговою стійкістю. Побудовано систему показників аналізу боргової стійкості, яка складається з таких елементів: показники стану, структури та динаміки державного боргу; показники обслуговування державного боргу; показники чинників державного боргу; показники прогнозу боргового тягаря. На основі розрахунку й аналізу показників зроблено висновок про поглиблення боргової кризи в Україні, що виражається у перевищенні показниками стану, структури та динаміки державного боргу нормативних значень. Виявлено причини загострення боргової кризи в Україні, які об'єднано у три групи: об'єктивно-історичні, соціально-економічні та суб'єктивно-інституціональні причини. На основі аналізу тенденцій у сфері порушення боргової стійкості визначено основні проблеми управління борговою стійкістю, які утворюють три групи: соціально-економічні проблеми; проблеми у сфері системи державного управління; негативний вплив супутніх боргових чинників. Крім того, визначено ризики та загрози поглиблення боргового навантаження. На основі аналізу зазначених проблем побудовано систему рекомендацій державної політики управління борговою стійкістю, яка включає оперативні, тактичні та стратегічні заходи та відображає взаємопов'язану дію інструментів фінансової, монетарної, інвестиційної, зовнішньоторгової та інших видів економічної політики держави.

Ключові слова: боргова стійкість, державний борг, дефіцит державного бюджету, показники боргової стійкості, управління борговою стійкістю.

Табл.: 3. **Бібл.:** 18.

Митрофанова Анастасія Сергіївна – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри загальної економічної теорії, Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут» (вул. Кирпичова, 2, Харків, 61002, Україна)

E-mail: anastasia_mitrofanova@ukr.net

УДК 336.276

UDC 336.276

Митрофанова А. С. Долговая устойчивость Украины: состояние, проблемы и политика**Mytrofanova A. S. Debt Sustainability of Ukraine: Status, Problems and Policy**

Целью статьи является комплексный анализ показателей и раскрытие проблем долговой устойчивости Украины, а также формулирование рекомендаций по управлению долговой устойчивостью. Построена система показателей анализа долговой устойчивости, состоящая из следующих элементов: показатели состояния, структуры и динамики государственного долга; показатели обслуживания государственного долга; показатели факторов государственного долга; показатели прогноза долгового бремени. На основе расчета и анализа показателей сделан вывод об углублении долгового кризиса в Украине, что выражается в превышении показателями состояния, структуры и динамики государственного долга нормативных значений. Выявлены причины обострения долгового кризиса в Украине, которые объединены в три группы: объективно-исторические, социально-экономические и субъективно-институциональные причины. На основе анализа тенденций в сфере нарушения долговой устойчивости определены основные проблемы управления долговой устойчивостью, образующие три группы: социально-экономические проблемы; проблемы в сфере системы государственного управления; негативное влияние сопутствующих долговых факторов. Кроме того, определены риски и угрозы углубления долговой нагрузки. На основе анализа указанных проблем построена система рекомендаций государственной политики управления долговой устойчивостью, включающая оперативные, тактические и стратегические меры и отражающая взаимосвязанное действие инструментов фискальной, монетарной, инвестиционной, внешнеэкономической и других видов экономической политики государства.

Ключевые слова: долговая устойчивость, государственный долг, дефицит государственного бюджета, показатели долговой устойчивости, управление долговой устойчивостью.

Табл.: 3. **Библ.:** 18.

Митрофанова Анастасія Сергіївна – кандидат економічних наук, старший преподаватель кафедры общей экономической теории, Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт» (ул. Кирпичева, 2, Харьков, 61002, Украина)

E-mail: anastasia_mitrofanova@ukr.net

The aim of the article is a comprehensive analysis of indicators and disclosure of problems of debt sustainability of Ukraine, as well as the formulation of recommendations for its management. There built a system of indicators for debt sustainability analysis consisting of the following elements: indicators of the status, structure and dynamics of the state debt; indicators of the state debt servicing; indicators of the state debt factors; indicators of the debt burden forecast. Based on the calculation and analysis of the indicators, a conclusion is drawn on the deepening of the debt crisis in Ukraine, which is manifested in the excess of normative values of the indicators of status, structure and dynamics of the state debt. The reasons for the aggravation of the debt crisis in Ukraine are revealed and divided into three groups: objective historical, socioeconomic and subjective-institutional ones. Based on the analysis of trends in the sphere of violation of debt sustainability, there defined main problems of debt sustainability management, which form three groups: socio-economic problems; problems in the sphere of public administration; negative impact of related debt factors. In addition, risks and threats of deepening the debt burden are identified. Based on the analysis of these problems, a system of recommendations on the state policy of managing debt sustainability is built, including operational, tactical and strategic measures and reflecting the interrelated action of instruments of fiscal, monetary, investment, foreign trade and other economic policies of the state.

Keywords: debt sustainability, state debt, state budget deficit, debt sustainability indicators, debt sustainability management.

Tbl.: 3. **Bibl.:** 18.

Mytrofanova Anastasiia S. – Candidate of Sciences (Economics), Senior Lecturer of the Department of General Economic Theory, National Technical University «Kharkiv Polytechnic Institute» (2 Kyrpychova Str., Kharkiv, 61002, Ukraine)

E-mail: anastasia_mitrofanova@ukr.net

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими або практичними завданнями. Циклічний характер розвитку ринково-капіталістичної економіки, що супроводжується періодичними світовими та регіональними кризами, функціонування вбудованих стабілізаторів, популярність протягом двадцятого сторіччя кейнсіанської політики стимулювання ефективного попиту та концепції функціональних фінансів, широке використання стимулюючої фіскальної політики зумовили появу та поглиблення проблеми хронічного дефіциту державного бюджету. Серед джерел компенсації дефіциту держбюджету між емісійним фінансуванням, яке може привести до розгортання інфляції, та борговими інструментами уряду часто обирають останні.

З іншого боку, перехід до постіндустріального суспільства, в умовах якого найважливішими факторами економічного зростання є технологічне оновлення виробництва та стимулювання інноваційної діяльності, потребує постійного збільшення обсягів капіталовкладень, посилення інвестиційної активності, а отже, застосування різноманітних джерел фінансування, в тому числі боргового механізму. Своєю чергою, розвиток фінансового ринку, механізмів внутрішнього та зовнішнього кредитування полегшує доступ до фінансових ресурсів. Однак поряд із розширенням застосування інструментів боргового фінансування розвитку національної економіки постає питання забезпечення боргової стійкості. Досліджуване явище отримує особливу актуальність в умовах загострення проблеми державного боргу у вітчизняній економіці, що у 2015 р. досягла переддефолтного стану.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження у сфері боргової політики зосереджуються на теоретичних проблемах співвідношення понять «боргової стійкості» та «боргової безпеки» [6], дослідженні стійкості фіскальної політики та державних фінансів [18], визначенні системи показників боргової стійкості та їх порогових значень [14; 17], поліпшенні боргової політики України [1; 8]. Однак проблема боргового навантаження країни потребує комплексного аналізу з урахуванням її витоків, причин появи та поглиблення, поточного стану та загроз, що забезпечить надання рекомендацій щодо її вирішення в межах доступних та дієвих методів державного регулювання економіки в цілому.

Формулювання цілей статті. Метою статті є комплексний аналіз боргової стійкості України: дослідження поточного стану державного боргу, узагальнення системи показників аналізу боргової стійкості, розкриття сучасних проблем боргового навантаження; а також формулювання рекомендацій щодо управління борговою стійкістю в Україні.

Виклад основного матеріалу та результати дослідження. Аналізуючи сутність категорії «боргова стійкість», можна виділити два основних підходи до дослідження цього поняття. Перший підхід [6; 10] об'єднує три іманентні характеристики, такі як: а) безумовна здатність держави повністю і вчасно виконати свої боргові зобов'язання; б) відсутність зростання боргового навантаження на бюджет; в) відсутність необхідності реструктуризації чи списання боргу. Наприклад, пропонується таке визначення: боргова стійкість являє собою «якісну характеристику обсягу та структури державної заборгованості, за якої

забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості» [10, с. 42]. Представники іншого підходу [1; 8] додають ще одну характеристику, вважаючи, що боргова стійкість визначається не тільки прийнятним рівнем параметрів державного боргу, але й безперешкодним доступом держави до фінансових ресурсів, необхідних для повного та вчасного виконання своїх боргових зобов'язань.

У дослідженнях та офіційних документах [1, с. 3–5; 13] виділяється велика кількість причин посилення боргового навантаження. На нашу думку, все різноманіття причин, що призвели до появи та загострення боргової кризи в Україні, можна об'єднати у декілька груп:

Об'єктивно-історичні причини: відсутність за весь час незалежності України достатньо довгих періодів стабільного економічного зростання і розгортання натомість перманентних економічних криз, пов'язаних як з внутрішніми, так і зовнішніми факторами (системна криза 1990-х рр., регіональні та світові кризи 1998 р., 2008–2009 рр., сучасна суспільно-політична та соціально-економічна криза). Тобто наступна криза розгортається на тлі неповного подолання наслідків попередньої. Періоди рецесії зазвичай супроводжуються падінням реального ВВП, поглибленням дефіциту державного бюджету, який може стати хронічним.

Актуальні соціально-економічні причини: дефіцит державного бюджету; зростаюче навантаження на видаткову частину державного бюджету – витрати на оборону, на підтримку внутрішньо переміщених осіб, надання бюджетної підтримки державним банкам і компаніям (АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк», НАК «Нафтогаз України», Фонд гарантування вкладів фізичних осіб), зростання боргових виплат разом зі збільшенням суми державного та гарантованого державою боргу; недовиконання дохідної частини (зниження податкових надходжень, недовиконання планів приватизації державної власності, надходжень плати за державні гарантії, невиплати простроченої заборгованості); девальвація гривні; залучення зовнішніх фінансових ресурсів на не завжди вигідних умовах.

Суб'єктивно-інституціональні причини: труднощі та протиріччя у системі державного управління; корупційні фактори.

Для оцінки боргової стійкості використовується ціла низка показників, які докладно розглянуті у багатьох працях [6; 10; 14; 17]. Дослідники виділяють різний склад показників та різні порогові значення. Серед них присутні як абсолютні, так і відносні показники. На наш погляд, більш інформативними є саме відносні показники або аналіз абсолютних з точки зору темпів їх зростання. Водночас необхідною є побудова єдиної логічної системи показників аналізу боргової стійкості, яка, на наш погляд, може складатися з таких елементів:

- показники стану, структури та динаміки державного боргу;
- показники обслуговування державного боргу;
- показники чинників державного боргу;
- показники прогнозу боргового тягара.

Більш детальну характеристику системи показників наведено у табл. 1.

Проаналізуємо значення основних із розглянутих показників для економіки України за останні роки (табл. 2). Як бачимо з наведених розрахунків, стан боргової стійкості дещо погіршився у 2009 р. порівняно з попередніми роками, що ймовірно пов'язано з розгортанням світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. і прагненням усунути її наслідки для вітчизняної економіки. Однак починаючи з 2014 р. останні три роки відбувається подальше стрімке загострення стану боргової стійкості, що можна характеризувати як розгортання боргової кризи. Так, загальна сума державного та гарантованого державою боргу за 2013–2016 рр. зросла у більше, ніж три рази, а щоріч-

ний темп зростання становив від 123 % у 2016 р. до 188 % у 2014 р. Крім того, Законом України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» [12] граничний обсяг державного та гарантованого державою боргу передбачений на рівні 2295,9 млрд грн, що на 18,9 % більше, ніж сума боргу у 2016 р. (1929,8 млрд грн). Суттєво зросла питома вага валового зовнішнього боргу – від 51,4 % від загальної суми боргу у 2013 р. до 64,3 % у 2016 р., а також боргу в іноземній валюті, частка якого склала 70,2 % у 2015 р. порівняно з 59,8 % у 2013 р., що є вкрай небезпечною тенденцією в умовах прогресуючої девальвації гривні. Також спостерігається тенденція до зростання частки гарантованого державою боргу в загальній сумі боргу – від 13,97 % у 2013 р. до 14,5 % у 2016 р. [4, с. 17; 16].

Таблиця 1

Система показників аналізу боргової стійкості

Групи	Показники	Граничні значення показників
1. Показники стану, структури та динаміки державного боргу	Державний та гарантований державою борг, % до ВВП	до 30–60
	Валовий зовнішній борг, % до ВВП	до 25
	Валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	до 70–275
	Короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу	–
	Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до міжнародних резервів	до 100
	Міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	вище 100
	Валовий зовнішній борг, у розрахунку на одну особу, дол. США	до 200
	Валовий внутрішній борг, % до ВВП	до 30
	Державний та гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	до 150–200
	Борг в іноземній валюті, % до загального обсягу державного боргу	до 50
2. Показники обслуговування державного боргу	Погашення та обслуговування державного боргу, % до експорту товарів і послуг	до 30
	Погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП	до 3,4
	Обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
	Обслуговування внутрішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	–
	Плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	до 15–20
3. Показники чинників державного боргу	Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	до 45
	Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	до -4
	Різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів, % до ВВП	до -35
	Чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів, % до ВВП	до 35
	Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	–
4. Показники прогнозу боргового тягаря	Середній термін до погашення державного боргу, років	2,3–6,4
	Прогнозування динаміки відношення боргу до ВВП: $\Delta\lambda = \lambda \left(R_r - \frac{\Delta Y}{Y} \right) - \sigma$, де $\Delta\lambda$ – зміна відношення боргу до ВВП; λ – вихідне значення відношення боргу до ВВП; R_r – реальна ставка відсотка; $\frac{\Delta Y}{Y}$ – темп зростання реального ВВП; σ – частка первісного бюджетного надлишку у ВВП	–

Джерело: сформовано автором на основі [6; 10; 14; 17]

Таблиця 2

Вибрані показники стану, структури та динаміки державного боргу в Україні

Показник	Роки							
	2004	2007	2009	2012	2013	2014	2015	2016
Державний та гарантований державою борг, % до ВВП	23,9	11,8	33,6	35,3	38,4	69,4	79,1	80,9
Державний та гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	121,4	53,5	151,6	148,9	172,4	308,3	294,3	313,1
Валовий зовнішній борг, % до ВВП	18,0	9,3	21,4	21,9	20,1	38,6	52,4	52,0
Валовий зовнішній борг, % до експорту товарів та послуг	31,8	23,6	49,1	163,3	185,8	197	254,5	101,6
Валовий зовнішній борг, у розрахунку на одну особу, дол. США	255,3	296,9	576,9	848,1	824,0	854,8	1012,1	1066,6
Валовий внутрішній борг, % до ВВП	5,9	2,5	11,5	15,6	19,1	30,8	26,6	28,9
Борг в іноземній валюті, % до загального обсягу державного боргу	82,6	84,7	67,1	64,3	59,8	61,7	70,2	-

Джерело: сформовано автором на основі [2, с. 14–19; 4, с. 11–17; 5; 7; 9; 11; 16]

Більшість показників стану, структури та динаміки державного боргу значно перевищує нормативні значення, які вважаються безпечними. Так, наприклад, відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП зросло з 11,8 % у 2007 р. до 80,9 % у 2016 р., що перевищує граничне значення відповідно до Бюджетного кодексу (60 %) і тим більше значення 30–40 %, яке експерти вважають актуальним для економіки України. Фактичне відношення державного та гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету зросло з 172,4 % у 2013 р. до 313,1 % у 2016 р. і також перевищило нормативне значення у 200 %. Показник відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг характеризує можливості держави до погашення заборгованості за рахунок валютних надходжень від експорту. Протягом 2012–2016 рр. його значення також стабільно перевищували нижню допустиму межу – 70 %. Показник валового зовнішнього боргу у розрахунку на одну особу зріс протягом 2013–2016 рр. на 29,4 % і становив 1066,6 дол. США у 2016 р., що більше, ніж у 5 разів перевищує граничну межу. І хоча це можна пояснити негативним природним приростом населення України, все одно свідчить про зниження фінансової міцності держави. Питома вага валового зовнішнього боргу у ВВП характеризує фізичні можливості країни до нарощування виробництва з метою погашення боргу. Протягом 2015–2016 рр. цей показник у 2 рази перевищував граничне значення у 25 %.

Відповідно до нарощування обсягів державного боргу, зростають і виплати з його погашення та обслуговування,

що справляє негативний тиск на видаткову частину державного бюджету. Про збільшення боргових виплат свідчать і невинно зростаючі (без перевищення порогових значень) відносні показники, які характеризують відношення обслуговування боргових зобов'язань до експорту товарів і послуг, до ВВП та до доходів державного бюджету (табл. 3).

Підсумовуючи проаналізовані тенденції, а також причини поглиблення боргової кризи, розглянуті вище, можна сформулювати основні проблеми, з якими на сучасному етапі стикається держава у процесі управління державним боргом і які утворюють декілька груп.

По-перше, соціально-економічні проблеми, пов'язані з перманентними кризами економічного розвитку за період незалежності та важким сучасним соціально-економічним становищем в Україні: загрозливе та швидке зростання державного боргу, причому останнім часом – за рахунок зовнішніх запозичень; проблеми фіскальної політики – постійно відтворюваний дефіцит державного бюджету не тільки у періоди економічного спаду, а й у періоди поживлення, а також його переважно боргове фінансування; небезпечна структура державного та гарантованого державою боргу (велика питома вага зовнішнього боргу та боргу в іноземній валюті, висока частка гарантованих державою запозичень, велика частка короткострокових інструментів (кредит, ОВДП)); наявність негативного прогнозу боргового тягаря на майбутнє.

По-друге, проблеми у сфері системи державного управління, в тому числі управління державним боргом,

Таблиця 3

Вибрані показники обслуговування державного боргу в Україні

Показник	Роки							
	2008	2010	2012	2013	2014	2015	2016	
Погашення та обслуговування державного боргу, % до експорту товарів і послуг	0,7	3,2	3,8	5,4	4,8	7,7	7,8	
Погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП	1,9	3,9	6,5	2,2	3,1	4,3	4,0	
Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	1,4	5,2	5,7	7,5	10,8	13,2	12,3	

Джерело: сформовано автором на основі [2, с. 29; 3, с. 25; 4, с. 28; 5; 7; 11]

на які також наголошено у [13], а саме: недостатньо ефективно управління залученими запозиченими ресурсами (ці ресурси спрямовуються часто на поточне споживання, а не на інвестиційні проекти розвитку, кошти бюджетних програм не завжди вчасно освоєні); часті зміни у складі та повноваженнях центральних органів виконавчої влади; неузгодженість дій певних органів виконавчої влади щодо обліку, погашення та обслуговування державного боргу та недосконалість законодавчого врегулювання обміну інформацією між ними; труднощі у виконанні затверджених органами виконавчої влади нормативних документів щодо управління державним боргом; порушення процесу звітування органам виконавчої влади з боку отримувачів державних запозичень (Ощадбанк, Укресімбанк, НАК «Нафтогаз», Фонд гарантування вкладів).

По-третє, відповідно до [1; 6] одночасно свій вплив на боргову стійкість економіки України справляє ціла низка супутніх негативних боргових чинників, таких як стан платіжного балансу (традиційно негативне сальдо поточного рахунку протягом 2006–2016 рр. [15]), валютна політика (девальвація гривні, зменшувані міжнародні валютні резерви), монетарна політика (підвищення облікової ставки рефінансування).

Поглиблення боргового навантаження на економіку України не може розглядатися як ізольована проблема. Подібна ситуація створює труднощі і у макроекономічному регулюванні та справляє негативний вплив на можливості використання важелів фінансової політики (наприклад, труднощі здійснення стимулюючої фіскальної політики, що полягає у підвищенні державних видатків та обмеженні податкового навантаження). Боргова криза може призвести та вже призводить до багатьох інших негативних наслідків, серед яких, на наш погляд, такі загрози:

- ризику зниження ступеня економічної безпеки країни через порушення боргової безпеки;
- посилення навантаження на державний бюджет та поглиблення проблеми його хронічного дефіциту через зростання витрат на обслуговування боргу;
- ризику розбалансування фінансової системи країни;
- зниження можливостей до співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, до диверсифікації джерел фінансових ресурсів;
- зростання залежності від зовнішніх кредиторів та їх вимог, а отже, утруднення реалізації незалежної від зовнішнього впливу економічної та соціальної політики держави;
- зниження кредитних рейтингів країни до переддефолтного стану;
- звуження можливостей до соціально-економічного відновлення;
- порушення стимулів до економічного зростання;
- звуження можливостей до проведення активної державної інноваційно-інвестиційної політики, оскільки ресурси відволікаються на обслуговування боргу, в той час як у сучасних умовах впровадження інновацій виконує роль базису економічного зростання;
- «ефект витіснення» споживчих та інвестиційних витрат через підвищення відсоткових ставок у ви-

падку надмірного внутрішнього боргового фінансування дефіциту державного бюджету.

Отже, в подібних умовах вирішення проблеми боргової кризи неможливе без активного державного втручання шляхом реалізації державної боргової політики. Зазвичай дослідження з проблем боргової стійкості обмежуються наданням рекомендацій щодо боргової або, якщо ширше, фінансової політики країни, в той час як проблема забезпечення боргової а отже, і фінансової, та в цілому – економічної безпеки потребує комплексного вирішення. Отже, управління державним боргом – багатоаспектне завдання, яке може бути вирішене в рамках залучення будь-яких можливих інструментів державного регулювання економіки України, а не тільки інструментів боргової політики. Засновуючись на працях дослідників [1, с. 43–48; 6, с. 39] та власній думці, запропонуємо таку систему рекомендацій державної політики управління борговою стійкістю, яка складається з декількох напрямів.

1. Оперативні заходи передбачають застосування важелів, які можуть бути використані у відносно короткостроковому періоді. До них можна віднести, наприклад, такі:

- зниження одного з основних критеріїв боргового навантаження (відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП) в Україні з 60 % до 35–40 %, що дозволить поставити більш обґрунтовані цілі боргової політики;
- посилення контролю за використанням запозичених коштів (особливо щодо іноземного кредитування) з метою найефективнішого їх застосування як інвестицій у найбільш конкурентоздатні галузі та підприємства – своєрідні «точки зростання» економіки; забезпечення інвестиційного використання цих коштів, а не «проїдання», тобто спрямування на поточні потреби, оскільки джерелом виплати позичкового відсотку стає прибуток з економічної діяльності;
- реструктуризація та конверсія (вкуп боргу, обмін боргу на акціонерний капітал) наявних боргових зобов'язань з метою полегшення поточного боргового навантаження на бюджет (за рахунок виплат на погашення та обслуговування боргу), а отже – розширення можливостей інвестування бюджетних коштів у перспективні галузі та проекти;
- зменшення питомої ваги короткострокових боргових зобов'язань.

2. Тактичні заходи, які пов'язують вплив основних непрямих методів державного регулювання економіки, а саме – всіх видів економічної політики держави, на зниження боргового навантаження, розраховані на середньостроковий період реалізації та віддачі:

- запровадження принципів ризик-орієнтованості та середньостроковості в процес управління державним боргом; розвиток українського фінансового ринку;
- взємопов'язані заходи не тільки боргової політики, але й фіскальної політики (збільшення податкових надходжень не за рахунок підвищення ставок, а за рахунок детінізації економіки, роз-

ширення податкової бази), монетарної політики (стабілізація курсу національної валюти, зниження облікової ставки), інвестиційної політики (повернення практики вільних економічних зон і територій пріоритетного розвитку), зовнішньоторгової політики (стимулювання експорту з метою формування позитивного сальдо платіжного балансу та зниження тиску на курс національної валюти).

3. Стратегічні заходи, спрямовані на віддалену перспективу. Це, передусім, застосування засобів забезпечення позитивних темпів стабільного довгострокового економічного зростання у країні за умов формування конкурентоспроможної національної економіки із високоефективною системою державного управління. З цієї точки зору необхідним є забезпечення випереджаючих темпів зростання капіталовкладень у основний капітал; стимулювання розвитку національної інноваційної системи з дієвою інфраструктурою та забезпеченням комерціалізації наявних інноваційних розробок; розвиток високотехнологічних галузей V–VI технологічних укладів, в яких Україна володіє суттєвим науково-технічним потенціалом – ракетно-космічна галузь, авіабудування, суднобудування, оборонно-промисловий комплекс, інформаційні технології, медичні послуги й ін.; налагодження взаємодії у системі «освіта – наука – виробництво» з метою найповнішого використання наявних трудових ресурсів і попередження «відпливу умів». Економічне зростання становить міцну базу нівелювання бюджетного дефіциту і формування значного та стійкого бюджетного надлишку, що є запорукою зниження боргового тягаря.

Висновки. Боргова стійкість являє собою спроможність держави виконувати свої боргові зобов'язання без зростання боргового тягаря та не вимагаючи реструктуризації боргу. В Україні сьогодні спостерігається наявність та поглиблення ситуації боргової кризи, що виражається у перевищенні показниками стану, структури та динаміки державного боргу нормативних значень. Причинами такого стану стали: сучасна соціально-економічна криза, хронічний дефіцит державного бюджету, девальвація гривні, протиріччя у системі державного управління. Комплексне завдання управління державним боргом повинно включати оперативні, тактичні та стратегічні заходи не тільки власне боргової політики, але й, враховуючи вплив боргових чинників, взаємопов'язану дію інструментів фіскальної, монетарної, інвестиційної, зовнішньоторгової та інших видів економічної політики держави.

ЛІТЕРАТУРА

1. Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: аналіт. доп. Київ: НІСД, 2016. 50 с.
2. Бюджет України 2010: стат. зб. Київ: Міністерство фінансів України, 2011. 292 с.
3. Бюджет України 2013: стат. зб. Київ: Міністерство фінансів України, 2014. 244 с.
4. Бюджет України 2015: стат. зб. Київ: Міністерство фінансів України, 2015. 308 с.

5. Валовий внутрішній продукт // Державна служба статистики України: офіц. сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm

6. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С. 37–40.

7. Економічна статистика / Зовнішньоекономічна діяльність // Державна служба статистики України: офіц. сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm

8. Лондар С. Л., Лондар О. С. Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн-членів ЄС: монографія/за ред. В. М. Федосова. 2016. 242 с.

9. Населення // Державна служба статистики України: офіц. сайт. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ds/nas_rik/nas_u/nas_rik_u.html

10. Олійник О. В., Сідельнікова І. В. Боргова безпека України: стан, проблеми, перспективи. *Вісник Національної юридичної академії України ім. Ярослава Мудрого*. 2011. № 2 (5). С. 41–48.

11. Показники виконання бюджету України 2016 / 2017 рік // Міністерство фінансів України: офіц. сайт. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/pokaznyky-vykonannia-biudzhetu-ukrainy--rik?category=bjudzhet&subcategory=bjudzhet-potochnogo-roku>

12. Про Державний бюджет України на 2017 рік // Міністерство фінансів України: офіц. сайт. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/biudzhet-ukrainy-?category=bjudzhet&subcategory=bjudzhet-nastupnogo-roku>

13. Про результати аудиту державного та гарантованого державою боргу у 2014 році та аналізу тенденцій у 2015 році: Рішення Рахункової палати України від 24.10.2015 № 9–5. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16747492/RP_9-5.pdf

14. Сергієнко О. В. Побудова концепції визначення специфічних показників, які вказують на критичний стан державного боргу саме для економіки України. *Молодий вчений*. 2014. № 9 (12). С. 59–65.

15. Статистика зовнішнього сектору // Національний банк України: офіц. інтернет-представництво URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=65613&showTitle=true

16. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України // Міністерство фінансів України: офіц. сайт. URL: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnogo-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu

17. Федорович І. М. Економічна оцінка боргової стійкості України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка». 2014. Вип. 25. С. 146–151.

18. Neck R., Sturm J.-E. Sustainability of public debt. Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 2008. 280 p.

REFERENCES

- Biudzhet Ukrainy 2010* [The Budget of Ukraine 2010]. Kyiv: Ministerstvo finansiv Ukrainy, 2011.
- Biudzhet Ukrainy 2013* [The Budget of Ukraine 2013]. Kyiv: Ministerstvo finansiv Ukrainy, 2014.
- Biudzhet Ukrainy 2015* [The Budget of Ukraine 2015]. Kyiv: Ministerstvo finansiv Ukrainy, 2015.

"Ekonomichna statystyka" [Economic statistics]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy: ofits. sait. http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/zed.htm

Fedorovych, I. M. "Ekonomichna otsinka borhovoї stiičnosti Ukrainy" [Economic assessment of debt sustainability of Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia». Seriia: Ekonomika*, no. 25 (2014): 146-151.

Londar, S. L., and Londar, O. S. *Derzhavna borhova polityka Ukrainy v konteksti dosvidu postsotsialistychnykh krain-chleniv YeS* [The state debt policy of Ukraine in the context of the experience of post-socialist countries-EU members], 2016.

[Legal Act of Ukraine] (2015). http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16747492/R_RP_9-5.pdf

"Naselennia" [Population]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy: ofits. sait. http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/ds/nas_rik/nas_u/nas_rik_u.html

Neck, R., and Sturm, J.-E. *Sustainability of public debt* Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology, 2008.

Oliinyk, O. V., and Sidelnikova, I. V. "Borhova bezpeka Ukrainy: stan, problemy, perspektyvy" [Debt security of Ukraine: state, problems, prospects]. *Visnyk Natsionalnoi iurydychnoi akademii Ukrainy im. Yaroslava Mudroho*, no. 2 (5) (2011): 41-48.

"Pokaznyky vykonannia biudzhetu Ukrainy 2016 - 2017 rik" [Performance indicators budget 2016 - 2017]. Ministerstvo finansiv Ukrainy: ofits. sait. <http://www.minfin.gov.ua/news/view/pokaznyky-vykonannia-biudzhetu-ukrainy--rik?category=bjudzhet&subcategory=bjudzhet-potochnogo-roku>

"Pro Derzhavnyi biudzhet Ukrainy na 2017 rik" [On the State budget of Ukraine for 2017]. Ministerstvo finansiv Ukrainy: ofits.

sait. <http://www.minfin.gov.ua/news/view/biudzhet-ukrainy-?category=bjudzhet&subcategory=bjudzhet-nastupnogo-roku>

Serhiienko, O. V. "Pobudova kontseptsii vyznachennia spetsyfichnykh pokaznykiv, yaki vказuіut na krytychnyi stan derzhavnoho borhu same dlia ekonomiky Ukrainy" [The construction of the concept determine the specific indicators that point to the critical state of the public debt for the economy of Ukraine]. *Molodyi vchenyi*, no. 9 (12) (2014): 59-65.

"Statystyka zovnishnyoho sektoru" [Statistics external sector]. Natsionalnyi bank Ukrainy: ofits. internet-predstavnytstvo. http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=65613&showTitle=true

"Statystychni materialy shchodo derzhavnoho ta harantovanoho derzhavoiu borhu Ukrainy" [Statistics on state and guaranteed state debt of Ukraine]. Ministerstvo finansiv Ukrainy: ofits. sait. http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informaciya-shchodo-borgu

Vlasiuk, O. S., Shemaieva, L. H., and Londar, L. P. *Borhova stiičnost yak stratehichnyi napriam pidvyshchennia rivnia finansovoi bezpeky* [Debt sustainability as a strategic direction to improve the level of financial security]. Kyiv: NISD, 2016.

"Valovyi vnutrishnii produkt" [Gross domestic product]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy: ofits. sait. http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/vvp/vvp_ric/vvp_u.htm

Volkova, O. H. "Teoretychni pytannia borhovoї stiičnosti derzhavy" [Theoretical issues of debt sustainability of the state]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 1 (2017): 37-40.