

**Н.В. ТРУСОВА**

(Таврійський державний агротехнологічний університет, м. Мелітополь, Україна)

**В.О. ТЕРНОВСЬКИЙ**

(Таврійський державний агротехнологічний університет, м. Мелітополь, Україна)

## Недоотриманий капітал як загроза фінансування дефіциту бюджету України

Стаття присвячена обґрунтуванню методичного підходу до визначення обмежень на недоотриманий капітал, який є суттєвою загрозою фінансування дефіциту бюджету держави. Розглянуто заходи мінімізації загрози фінансування дефіциту бюджету України. Доведено, що в контексті поточної макроекономічної ситуації, великі обсяги недоотриманого капіталу посилюють загрозу неефективного забезпечення платіжного балансу, не спонукають до тісного взаємозв'язку легальних і нелегальних фінансових потоків, не дозволяють визначити реальне призначення залучених ресурсів та їх цільову спроможність фінансувати дефіцит бюджету. Використано методи оцінки обсягів недоотриманого капіталу, які дозволили провести макроекономічний аналіз рівня гарантованого покриття державного боргу та його обмежень по відношенню до валового національного продукту держави. Виявлено, що бюджетно-податкова політика як інструмент перерозподілу ВВП в короткостроковому періоді є макроекономічним стабілізатором протидії маховика інфляції, в довгостроковому – стабілізатором законодавчих змін щодо податкового навантаження.

**Ключові слова:** державний бюджет, дефіцит бюджету, державний борг, недоотриманий капітал, облігації внутрішніх державних позик.

**Н.В. ТРУСОВА**

(Таврический государственный агротехнологический университет, г. Мелитополь, Украина)

**В.А. ТЕРНОВСКИЙ**

(Таврический государственный агротехнологический университет, г. Мелитополь, Украина)

## Недополученный капитал как угроза финансирования дефицита бюджета Украины

Статья посвящена обоснованию методического подхода к определению ограничений на недополученный капитал, который является существенной угрозой финансирования дефицита бюджета государства. Рассмотрены мероприятия по минимизации угрозы финансирования дефицита бюджета Украины. Обосновано, что в контексте текущей макроекономической ситуации, большие объемы недополученного капитала усиливают угрозу неэффективного обеспечения платежного баланса, не побуждают к тесной взаимосвязи легальных и нелегальных финансовых потоков, не позволяют определить реальное назначение привлеченных ресурсов и их целевую способность финансировать дефицит бюджета. Использованы методы оценки объемов недополученного капитала, которые позволили провести макроекономический анализ уровня гарантированного покрытия государственного долга и его ограничений по отношению к валовому национальному продукту государства. Доказано, что бюджетно-налоговая политика как инструмент перераспределения ВВП в краткосрочном периоде является макроекономическим стабилизатором противодействия маховика инфляции, в долгосрочном – стабилизатором законодательных изменений относительно налоговой нагрузки.

**Ключевые слова:** государственный бюджет, дефицит бюджета, государственный долг, недополученный капитал, облигации внутренних государственных займов.

## Foregone Capital Shortcoming as a Threat of Financing of Budget Deficit of Ukraine

*The article is devoted to the substantiation of a methodical approach to setting limits on foregone capital, which is a major threat to the financing of the deficit of budget of the country. Measures to minimize threats of financing of budget deficit of Ukraine are considered. It is proven that in context of the current macroeconomic situation, large amounts of foregone capital increase the threat of ineffective provision of balance of payment, does not encourage the close relationship of legal and illegal financial flows, does not allow us to determine the real purpose of attracted resources and their target ability to finance the deficit of a budget. Evaluation methods of amounts of foregone capital are used that allow conducting macroeconomic analysis of guaranteed public debt coverage level and its limitations in relation to the gross domestic product of the country. It is determined that fiscal policy as a tool of redistribution of gross domestic product in the short term is a macroeconomic stabilizer of counteraction of inflation flywheel, in long term is a stabilizer of legislation changes in relation to tax burden.*

**Keywords:** state budget, budget deficit, public debt, foregone capital shortcoming, fiscal policy, domestic government debt bonds.

**Постановка проблеми.** Специфіка фінансування дефіциту бюджету України згідно національних стандартів не завжди оптимальна з точки зору міжнародної практики. Ці стандарти є результатом вибору інструментів регулювання та реалізації бюджетно-податкової політики держави, які на засадах об'єктивних економічних законів та особливостей фінансової політики, мають забезпечувати комплекс заходів з розвитку країни. Поряд з цим, виникає феномен «недоотримання капіталу» як джерела загрози фінансування дефіциту бюджету України. Тобто це явище відпливу фінансових потоків, виведених з країни в обхід норм фінансового контролю та оподаткування. Якщо реальність відпливу фінансових потоків має місце, то навряд чи можна говорити про будь-яку стабілізацію бюджетно-податкової політики та політики управління державним боргом.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблеми недоотримання капіталу, що призводить до виникнення дефіциту бюджету та дестабілізації бюджетно-податкової політики держави, приділили значну увагу як вітчизняні вчені (М. Єрмошенко [7], І. Лук'яненко [8], А. Луцик [9], О. Ярова [13]), так і зарубіжні (М. Дулей [15], Дж. Каддингтона [14], Д. Кера та С. Фрейтес [16]). Разом з тим, в перелічених працях відсутня єдина точка зору щодо методики упередження масштабу недоотриманого капіталу, який становить небезпеку зниження ефективності розподілу бюджетних витрат та мобілізації доходної частини бюджету в країні.

**Метою статті** є формування методичного підходу щодо визначення обмежень на недоотриманий капітал як загрози фінансування дефіциту бюджету держави.

**Виклад основних результатів та їх обґрунтування.** Одне з головних завдань державної бюджетної політики – мобілізація внутрішніх

фінансових ресурсів. Недоотриманий капітал, по суті, є експортом частини внутрішніх заощаджень та іноземної валюти. Очевидним несприятливим результатом недоотриманого капіталу є переоцінка національної валюти. Цей факт сам по собі може спричинити відплив фінансових потоків з країни, що збільшує тягар зовнішніх зобов'язань. Постійно звертаючись до зовнішніх запозичень, уряд фактично стимулює недоотримання капіталу. Коли зовнішнє джерело зникає, обслуговування запозичень цілком перекладається на державний бюджет. Тоді уряд опиняється перед альтернативою: або посилити податковий тиск на виробників, або скоротити витратну частину бюджету на фінансування програм розвитку національної економіки.

Для фінансування бюджетного боргу уряд найчастіше вдається до збільшення грошової маси в обігу. Це призводить до збільшення бюджетного дефіциту, а отже, до загострення інфляції. Зниження курсу національної валюти, викликане інфляцією, спричиняє збільшення дефіциту державного бюджету. Таким чином, виникає замкнуте коло. З одного боку, інфляція провокує виведення значної величини фінансового потоку, а з іншого – саме він є одним зі стимулів інфляції [11].

Формування методичного підходу щодо визначення обмежень на недоотримання капіталу як загрози фінансування дефіциту бюджету держави, враховуючи інструменти бюджетно-податкової політики та політики управління державним боргом, перш за все, опирається на бюджетний аналіз. Такий аналіз дозволяє: виявити вплив факторів невиконання бюджетних призначень; визначити недоліки в діяльності розпорядників бюджетних коштів щодо нераціонального, неефективного, нецільового використання бюджетних асигнувань; оцінити економічну ефективність бюджетних витрат;

## Фінанси та оподаткування

забезпечити повноту, своєчасність виконання плану із мобілізації доходів у бюджет; удосконалити бюджетний процес та міжбюджетні відносини.

Зауважимо, що в період стагнації та спаду розвитку національної економіки держава застосовує стимулюючу бюджетно-податкова політику, а її інструментами здебільшого є збільшення державних витрат, зменшення податків, збільшення трансфертів. При цьому, в розвинених країнах економіка на 2/3 регулюється за рахунок дискреційної бюджетно-податкової політики і на 1/3 за рахунок автоматичних стабілізаторів [9].

За цих умов важливо проводити порівняльний аналіз між фактичним рівнем ВВП та потенціальним. Оскільки у стані спаду економіки або депресії, коли ВВП нижче потенційного рівня, заходи державної фінансової політики включають зниження ставок оподаткування, збільшення державних витрат, політику «дешевих грошей» Національним банком України. І навпаки, коли ВВП вище потенційного рівня, можуть реалізовуватись такі заходи по стабілізації як збільшення ставок оподаткування, зниження державних витрат, політика «дорогих грошей» Національним банком України.

За умови стабілізації внутрішніх сигналів загрози недоотриманого капіталу забезпечується стабільність національної валюти, прозорість кредитування економічних суб'єктів, відповідність обсягу залучення фінансових ресурсів темпам приросту ВВП, потреба у фінансуванні державного боргу, попит на продукцію та платоспроможність споживачів, стабільність енергетичного ринку та зміна цін на енергетичні ресурси, зміна податкового тиску. Зовнішні сигнали визначають тенденції зміни цінової кон'юнктури фінансового ринку, оптимізацію внутрішніх і зовнішніх зв'язків на міжнародних ринках для розвитку інвестиційних процесів у країні. Для ефективного управління державним боргом із визначення обмежень на недоотримання капіталу вважаємо за необхідне запропонувати методичний підхід щодо оцінки сукупного обсягу фінансових потоків за бюджетними ресурсами з урахуванням їх швидкості, сили, стабільності, ймовірності виникнення потоку та зміни вартості у часі. При цьому швидкість руху фінансового потоку ґрунтується на тому, що кожний фінансовий потік надходить в систему «бюджетний потенціал держави» протягом певного періоду, або протягом цього періоду формується в системі та виходить з неї. Цей період визначається:

– для вхідних потоків – як часовий проміжок між правовими підставами для формування вхідного фінансового потоку та перетворення на бюджетні ресурси з втратою динамічних властивостей;

– для вихідних потоків – як часовий проміжок між правовими підставами для формування вихідного фінансового потоку та визнання виконаних зовнішніх зобов'язань на фінансовому ринку.

Висока швидкість руху фінансового потоку свідчить про високий рівень стабільності бюджетних ресурсів. Швидкість фінансового потоку обумовлена

його обсягом, а час руху є віддзеркаленням його динамічної характеристики, тобто перехід з початкового стану до кінцевого буде свідчити про виконання державою своїх зобов'язань на зовнішньому фінансовому ринку.

Відповідно, сила фінансового потоку відображає обсяг потоку, який переходить з початкового стану 1 до кінцевого стану 2 за одиницю часу:

$$v_{FF_j} = \frac{FF_j}{t_{1@2}}, \quad (1)$$

де  $FF_j$  – номінальний обсяг  $j$ -го фінансового потоку, грн.;

$t_{1@2}$  – кількість днів за яку потік зможе перейти зі стану 1 до стану 2, днів.

Сила фінансового потоку віддзеркалює здатність державного бюджету формувати певну суму доходів за відповідний період часу  $t_{1@2}$  для вхідних фінансових потоків та здатність виконання певної суми бюджетних зобов'язань за період часу  $t_{1@2}$  для вихідних фінансових потоків.

При оцінці рівня стабільності бюджетних ресурсів необхідно розраховувати коефіцієнт швидкості фінансового потоку ( $K_{FF}$ ), який визначається як співвідношення кількості днів, необхідних для отримання бюджетних асигнувань ( $t_0$ ) за умов забезпечення їх цільового використання та нормального функціонування банківської системи, та швидкості руху фінансових потоків:

$$K_{FF} = \frac{t_0}{t_{1@2}} \quad (2)$$

В результаті розрахунку  $K_{FF}$  визначається рівень стабільності бюджетних ресурсів, який варіює від абсолютно стабільного до умовно стабільного. З метою забезпечення прикладного застосування якісної характеристики рівня стабільності бюджетних ресурсів вводимо «коефіцієнт трансформації фінансових потоків»  $k_{tr((j))}$ , який в залежності від рівня стабільності бюджетних ресурсів може мати граничні межі від 1,0 (абсолютно стабільний) до 0,5 (умовно нестабільний).

Таким чином, сукупний обсяг фінансових потоків за бюджетними ресурсами з урахуванням їх стабільності ( $FF(K_{FF})$ ) за визначений період розраховується таким чином:

$$FF(K_{FF}) = \sum_{j=1}^N FF_j \cdot k_{tr((j))} \quad (3)$$

де  $FF_j$  – номінальний обсяг  $j$ -го дефіциту державного бюджету, грн.;

$k_{tr((j))}$  – коефіцієнт трансформації  $j$ -ого фінансового потоку, частки од.

Обсяг сукупного фінансового потоку за бюджетними ресурсами дозволяє визначити рівень

гарантованого покриття державного боргу, з метою приведення номінального дефіциту державного бюджету до реального, враховуючи:

1) Макроекономічні фактори, що впливають на обсяги фінансових потоків: рівень інфляції, курс національної валюти, темпи росту ВВП, його обсяги, динаміка грошової маси тощо.

2) Показники розвитку фінансового ринку: облікова ставка Національного банку Кураїни, середньоринкова ставка доходності фінансових інструментів, вартість джерел формування фінансових активів (цінних паперів) за моделлю CAPM (Capital Asset Pricing Model), прогноз за окремими секторами фінансового ринку, тощо.

Приведення номінального дефіциту державного бюджету до реального є певною мірою суб'єктивним процесом, оскільки в більшості випадків залежить або від самого бюджетного потенціалу держави (цілей оцінки, наявності встановлених методик та процедур оцінки), або від фінансового ринку, який встановлює власні правила оцінки фінансового потоку. В нашому дослідженні приведення суми номінального дефіциту державного бюджету до реального ґрунтується на використанні, як ставки дисконтування коефіцієнта, який враховує індекс інфляції, так і ставки доходності альтернативних напрямків формування бюджетних доходів (з двох величин приймається більша). Це обумовлено тим, що більшість доходів забезпечують бюджетні асигнування, а індекс інфляції дозволяє виключити спекулятивні очікування валового внутрішнього продукту, що забезпечує реальну вартість бюджетних ресурсів.

Окремим питанням нашого дослідження є ризик зміни ціни активів, валютного курсу, оскільки саме він часто є вирішальним фактором «виведення капіталу» з країни. Політика фіксованого курсу не ліквідує даний ризик, оскільки вона в середньостроковій перспективі не є ефективною та реалістичною і накладає обмеження на ефективність монетарної політики. Відтак кращим варіантом, на нашу думку, є створення системи страхування валютних ризиків та ринку деривативів, його законодавчого та інституційного забезпечення.

Нарощення бюджетного боргу через недоотримання капіталу є ознакою зниження управлінського впливу на внутрішні заощадження (капітальні активи) країни. Це веде до необхідності використання комплексу заходів щодо встановлення обсягу залучених фінансових ресурсів, а отже, до накопичення фінансових ризиків у приватному секторі економіки та нестабільності фіскального балансу. Проте, збільшення зовнішніх запозичень не забезпечує належної платоспроможності держави. Тому політика управління бюджетним боргом має розглядатись як діяльність держави у якості позичальника і гаранта виконання зобов'язань її суб'єктів, включаючи методи зниження боргового навантаження в бюджеті та врегулювання дій уряду із Національним банком України.

Зважаючи на значні обсяги недоотриманого капіталу через банківські транзакційні системи рахунків, внутрішній фінансовий сектор залишається у програванні, оскільки втрачаються фінансові ресурси, які є потенційно керованими фінансовими посередниками. Відповідно знижуються прибутки фінансового сектора і швидкість його розвитку, що провокує високу загрозу фінансуванню дефіциту бюджету. Рецепти для подолання даної загрози в Україні уже добре відомі. Передусім це макроекономічна стабілізація (або політика економічного зростання), яка спрямована на збільшення фактичних обсягів валового національного продукту, підвищення рівня зайнятості, зниження податків, збільшення державних витрат, введення «дешевих грошей» Національним банком України [3]. Проте значна потреба в критично важливих бюджетних видатках при обмеженості джерел доходів обумовлює хронічний бюджетний дефіцит в Україні. Вважається, що якщо національна економіка має збалансований бюджет, то в період депресії та спаду необхідно проводити політику збільшення бюджетного дефіциту.

Протягом всього періоду спостережень бюджет в Україні переважно був дефіцитним (за винятком окремих періодів, наприклад, у 2000 та 2002 рр.). При цьому, дефіцит в основному формувався за рахунок державного бюджету та коливався від 0,33 % ВВП у 2001 р. до 5,73 % ВВП у 2011 р. [10] (табл. 1).

Показовим є стабільно високий рівень дефіциту у період після кризи 2008-2009 рр. На нашу думку, він може бути пояснений спробами застосування у цей період антициклічних бюджетних важелів, коли економіка, починаючи з 2012 р., почала втягуватися у рецесію. Між тим, обрана хибна модель стимулювання споживання на основі посилення фіскальної навантаження лише поглибила макроекономічні диспропорції.

Слід зауважити, що у світовій практиці безпечним рівнем бюджетного дефіциту вважається його обсяг не більше 3 % ВВП [8]. Відповідну норму було закріплено Маастрихтським договором ЄС. Приблизно на такому ж рівні закріплюються і вимоги, що висуваються Міжнародним валютним фондом при наданні кредитів. Зазначимо, що Маастрихтський договір визначає 5 критеріїв для країн-претендентів на вступ до ЄС: дефіцит державного бюджету не має перевищувати 3 % ВВП; державний борг повинен складати не більше 60 % ВВП; держава протягом 2 років повинна брати участь в Європейському механізмі обмінних курсів та забезпечувати стабільність курсу національної валюти до євро; рівень інфляції не має перевищувати більш ніж на 1,5 в.п. середнє значення трьох країн-учасниць ЄС з найстабільнішими цінами; довгострокові відсоткові ставки по державних облігаціях не мають перевищувати більш ніж на 2 в.п. середнє значення відповідних ставок в трьох країнах з найнижчою інфляцією; має бути забезпечено незалежність центрального банку [4, 5].

## Дефіцит державного, місцевих та зведеного бюджетів України у 2000-2015 рр.

Період	Дефіцит (профіцит) державного бюджету		Дефіцит (профіцит) місцевих бюджетів		Дефіцит (профіцит) загального бюджету	
	млн. грн.	у % до ВВП	млн. грн.	у % до ВВП	млн. грн.	у % до ВВП
2000	-697,3	-0,41	-272	-0,16	-969,4	-0,57
2001	680,7	0,33	-87,3	-0,04	593,4	0,29
2002	-1119,4	-0,5	-516	-0,23	-1635,4	-0,72
2003	1043,1	0,39	-536,4	-0,2	506,7	0,19
2004	10223,5	2,96	792,5	0,23	11016	3,19
2005	7936,4	1,8	-139,3	-0,03	7797,1	1,77
2006	3776,6	0,69	-75,9	-0,01	3700,8	0,68
2007	9842,9	1,37	-2141,2	-0,3	7701,7	1,07
2008	12502	1,32	-1622,5	-0,17	14124,5	1,49
2009	35517,2	3,89	1740,9	0,19	37258,1	4,08
2010	64265,5	5,73	419,4	0,04	64684,9	5,77
2011	23557,6	1,75	-499,7	-0,04	23057,9	1,71
2012	53445,2	3,66	-2659,5	-0,18	50785,7	3,48
2013	64706,7	4,25	-1116,4	-0,07	63590,3	4,18
2014	78052,8	4,98	-6022,3	-0,38	72030,5	4,6
2015	45150,6	2,28	-14265,5	-0,72	30885,1	1,56

Джерело: складено та розраховано авторами за даними [1, 2].

Між тим, проблеми балансування державних фінансів України не обмежуються лише офіційним бюджетним дефіцитом. Поширеною є практика «прихованого» дефіциту бюджету, обумовленого накопиченням заборгованості бюджетних установ та державних компаній, а також конвертацією частини бюджетних зобов'язань держави у державний борг. Зокрема, з 2008 р. в Україні було впроваджено практику фінансування цих зобов'язань шляхом випуску державних цінних паперів. В першу чергу це стосувалося капіталізації державних банків, входження держави в капітал приватних банків та підтримки НАК «Нафтогаз України» шляхом обміну їх акцій на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), а також обміну заборгованості держави перед платниками податків за невідшкодований ПДВ на державні облігації [2].

Так, облігації внутрішньої державної позики ОВДП випускалися: у 2008 р. для збільшення статутних капіталів «Укресімбанку» та «Ощадбанку» (на суму 17,5 млрд. грн.); у 2009 р. для проведення рекапіталізації банків (23,3 млрд. грн.) та збільшення статутного фонду НАК «Нафтогаз України» – на 43,2 млрд. грн.; у 2010 р. для рекапіталізації «Укресімбанку» в сумі 6,4 млрд. грн., для погашення заборгованості минулих років з відшкодування ПДВ – на 16,4 млрд. грн., для збільшення статутного капіталу Державної іпотечної установи – на 2 млрд. грн., капіталізації НАК «Нафтогаз України» – на 7,4 млрд. грн.; у 2011 р. для поповнення статутного капіталу «Ощадбанку» та капіталізації «Родовід Банку» і «Укргазбанку» в сумі 8,9 млрд. грн., капіталізації НАК «Нафтогаз України» – на 12,5 млрд. грн., кредитування Аграрного фонду – на 5 млрд. грн.; у 2012 р. для поповнення статутного капіталу

ПАТ «Укргідроенерго» в сумі 1,0 млрд. грн., капіталізації НАК «Нафтогаз України» – 6,0 млрд. грн., кредитування Аграрного фонду – 2,6 млрд. грн.; у 2013 р. для капіталізації НАК «Нафтогаз України» – 8,0 млрд. грн., «Ощадбанку» – 1,4 млрд. грн., ПрАТ «Українське Дунайське пароплавство» – 0,3 млрд. грн. та утворення ПАТ «Аграрний фонд» – 5,0 млрд. грн.; у 2014 р. для капіталізації НАК «Нафтогаз України» – 96,6 млрд. грн., збільшення статутного капіталу «Ощадбанку» – 11,6 млрд. грн. та «Укресімбанку» – 5 млрд. грн., кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – 10,1 млрд. грн., надання субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам для проведення розрахунків за природний газ з НАК «Нафтогаз України» та компенсації різниці в тарифах на виробництво теплової енергії для населення – 11,1 млрд. грн., відшкодування сум ПДВ – 6,9 млрд. грн.; у 2015 р. на збільшення статутного капіталу НАК «Нафтогаз України» – 29,7 млрд. грн., в обмін на векселі, видані Фондом гарантування вкладів фізичних осіб – 41,5 млрд. грн., для додаткової капіталізації ПАТ «Укргазбанк» – 3,8 млрд. грн. [3].

Поповнення статутних капіталів суб'єктів господарювання державного сектору економіки за рахунок державних облігацій в умовах кризових явищ видавалося прийнятним. До того ж, рівень гарантованого покриття державою боргу перебував на досить низькому рівні – 20 % ВВП у 2008 р. (при законодавчому обмеженні у 60 % ВВП). Подібна практика призвела до поступового нагромадження «прихованого» дефіциту державного бюджету (рис. 1), який при депресивних тенденціях в економіці спричинив посилене навантаження державного боргу на приріст грошової маси у 2013-2014 рр. За таких умов вимушеним кроком

Національного банку України було прийняття заходів щодо стерилізації приросту грошової маси, що спонукало суб'єктів господарювання державного сектору до продажу державних облігацій на внутрішньому ринку з дисконтом, який набуває спекулятивного характеру (більше 40 %).

Вітчизняні ринкові реалії в економіці змісили залучати Національний банк України для викупу державних облігацій на вторинному ринку (частка

випущених облігацій внутрішньої державної позики у власності Національного банку України зростає з 48,3 % у 2008 р. до 72 % у березні 2016 р., а в окремі періоди перевищувала 75 %) [1]. Таким чином, реальна обтяжливість бюджетного дефіциту для України вимагає використання інструментів державних запозичень через реалізацію державних цінних паперів.

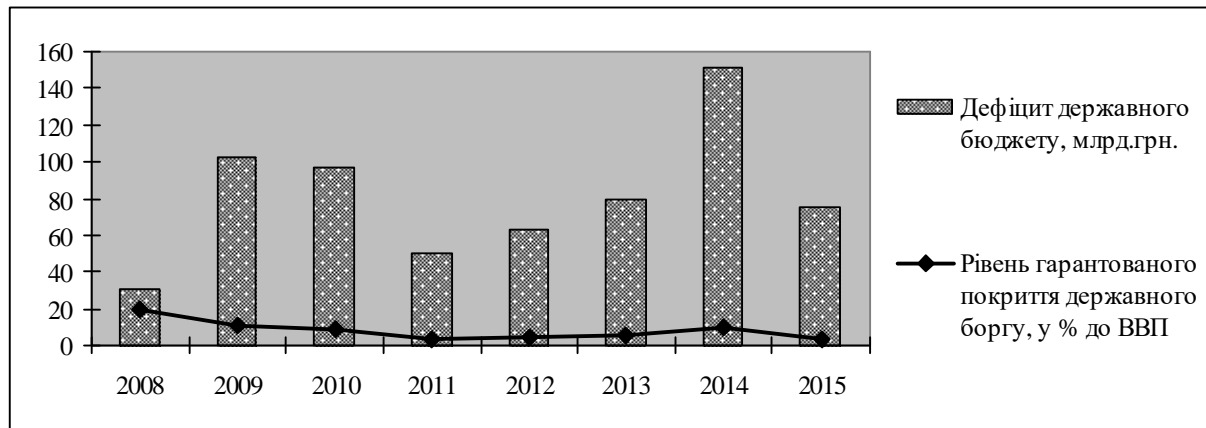


Рис. 1. «Прихований» дефіцит державного бюджету за період 2008-2015 рр., млрд. грн.

Джерело: складено та розраховано авторами за даними [1, 2].

Наразі цінними паперами оформлено 99,5 % внутрішнього та 51,3 % зовнішнього прямого державного боргу. У 2015 р. обліковувалась заборгованість за облігаціями внутрішніх державних позик в розмірі 505,3 млрд. грн. та облігаціями зовнішніх державних позик – 17,3 млрд. дол. США. До гарантованого державою внутрішнього боргу включались також 16,7 млрд. грн. заборгованості за облігаціями: Державної іпотечної установи – 6,2 млрд. грн., НАК «Нафтогаз України» – 4,8 млрд. грн. та Укравтодору – 4,4 млрд. грн. Крім того, в Україні випускались казначейські зобов'язання в національній та в іноземній валюті, які забезпечували певні надходження до державного бюджету (за даними Мінфіну в 2015 р. заборгованість держави за казначейськими зобов'язаннями склала 98,6 млн. грн.), але в запланованому обсязі їх реалізувати не вдалося [2].

У 2015 р. впроваджено державні деривативи, як цінні папери в рамках реструктуризації державного зовнішнього боргу, що розміщені державою на міжнародних фондових ринках. Україна має підтверджувати свої дії щодо здійснення зобов'язань, за умови досягнення певних показників ВВП України, а також інших виплат. Так, у вигляді прямих кредитів з боку міжнародних фінансових організацій (14,0 млрд. дол. США на початок 2016 р.) та окремих держав (1,4 млрд. дол. США) сформовано 44,8 % зовнішнього боргу України. Основними інституційними кредиторами України є МВФ (заборгованість становить 5,3 млрд. дол. США), МБРР (5,2 млрд. дол. США), ЄС (2,4 млрд. дол. США), ЄБРР (0,58 млрд. дол. США), Європейський інвестиційний банк (0,5 млрд. дол. США). Серед

суверенних кредиторів основними є Росія (605,9 млн. дол. США), Канада (288,1 млн. дол. США) та Японія (233,7 млн. дол. США) [2].

Державою також гарантовано зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій на 5,9 млрд. дол. США (з яких 5,3 млрд. дол. США – від МВФ), 2,8 млрд. дол. США позик від фінансових інвесторів з різних країн (в т.ч. 1,6 млрд. дол. США – з Китаю) [2]. Таким чином, співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями має розглядатися не лише як джерело фінансування дефіцитів, але і як важливий структурний чинник, який може дати вагомий поштовх для вирішення завдань стратегічного характеру. Зокрема, угода з МВФ про Механізм розширеного фінансування (EFF) передбачає суттєві зміни в напрямку оздоровлення державних фінансів та забезпечення фундаменту макроекономічної стабільності. При цьому кредити, особливо від міжнародних фінансових організацій в Україні є більш ефективними порівняно із запозиченнями у вигляді облігацій, оскільки мають цільове спрямування або вимагають проведення відповідних реформ. Проте для реалізації цього потенціалу Україною має бути забезпечено цільовий характер та ефективність витрачання отриманих кредитних коштів. Наразі суттєвими недоліками впровадження проєктів, які надаються міжнародними фінансовими організаціями (крім кредитів МВФ, які мають чітке фінансове призначення), є саме вади у системі управління та контролю за їх виконанням.

**Висновки.** Узагальнюючи викладені факти, необхідно зауважити, що зумовлене недоотримання капіталу в країні може бути цілком реалістичним, оскільки накопичення «прихованого» дефіциту

бюджету вимиває реальні фінансові ресурси із фінансової системи держави, які мають бути спрямовані на формування і реалізацію заходів в рамках політики управління державним боргом, вирішення проблеми фінансових зловживань на зовнішньому ринку. Зокрема йдеться про необхідність реструктуризації доходної і видаткової частини державного бюджету, остаточне усунення його дефіциту, зменшення абсолютного розміру державного боргу і його питомої ваги до ВВП. Запропонований методичний підхід щодо оцінки сукупного обсягу фінансових потоків за бюджетними ресурсами з урахуванням їх швидкості, сили, стабільності, ймовірності виникнення потоку та зміни вартості у часі дозволить забезпечити ефективне управління державним боргом із визначення обмежень на недотримання капіталу.

Запровадження монетарної політики на основі інфляційного таргетування, певних регуляторних механізмів кредитного забезпечення та режимів гнучкого валютного курсу мають стати основними важелями стабілізації реального сектора економіки держави. При цьому, реалізація національної бюджетно-податкової політики щодо процесу управління державним боргом в Україні має бути головним пріоритетом розвитку країни в довгостроковій перспективі, а її інструментарій доцільно розглядати в контексті значно ширшого комплексу завдань державних фінансів.

#### 4 Список використаних джерел

1. Аналітичний огляд банківської системи України за I квартал 2016 р. // Національне рейтингове агентство «Рюрік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://rurik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_1\\_kv\\_2016.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_1_kv_2016.pdf)

2. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України на 01.01.2016 р. // Національне рейтингове агентство «Рюрік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW\\_debt.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf)

3. Банківська система 2015: виклики та перспективи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=14741673>

4. Гнидюк, І. В. Децентралізація бюджетної системи: досвід Словаччини та перспектива для України [Текст] / І. В. Гнидюк // Облік і фінанси. – 2015. – № 3(69). – С. 80-87.

5. Договір про Європейський Союз від 7.02.1992 р. № 994/029/EU (із змінами та доповненнями від 13.12.2007 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/994\\_029](http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/994_029)

6. Договір про функціонування Європейського Союзу (консолідована версія із протоколами та деклараціями від 30.03.2010 р. № 994/b06/EU [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994\\_b06](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_b06)

7. Єрмошенко, М. М. Фінансова політика держави: національні інтереси, реальні загрози,

стратегія забезпечення [Текст] / М. М. Єрмошенко. – К.: КНТЕУ, 2001. – 309 с.

8. Лук'яненко, І. Г. Бюджетно-податкова політика України: нові виклики [Текст]: монографія / І. Г. Лук'яненко, М. Я. Сидорович. – К.: Національний університет «Києво-Могилянська академія», 2014. – 227 с.

9. Луцук, А. І. Фіскальні та регулюючі засади державного податкового менеджменту [Текст]: автореферат дис. ... кандидата економічних наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Тернопільський державний економічний університет. – Тернопіль, 2006. – 20 с.

10. Молдован, О. О. Бюджетна політика в Україні в умовах ризиків сповільнення економічної динаміки [Текст] / О. О. Молдован, С. О. Біла, О. В. Шевченко; За ред. Я. А. Жаліло. – К.: НІСД, 2012. – 75 с.

11. Серебрянський, Д. М. Незаконна міграція фінансових потоків: сутність, оцінка та ризики для України [Текст] / Д. М. Серебрянський, Д. Я. Семир'янов, А. І. Зубрицький // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 2. – С. 268-285.

12. Шевченко, Н. В. Критерії та показники оцінки ефективності державного фінансового контролю [Текст] / Н. В. Шевченко // Облік і фінанси АПК. – 2011. – № 2. – С. 82-85.

13. Ярова, О. В. Валютний контроль в системі протидії «втечі» капіталу в країнах з перехідною економікою [Текст]: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – К., 2005. – 20 с.

14. Cuddington, J. T. Capital Flight: Issues, Estimates and Explanations [Текст] / J. T. Cuddington // Princeton Studies in International Finance (Princeton). – 1986. – № 58. – pp. 166-183.

15. Dooley, M. Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks [Текст] / M. Dooley // Fund Staff Papers and International Monetary Fund. – 1988. – № 35(3). – pp. 422-436.

16. Kar, D. Illicit Financial Flows from Developing Countries Over the Decade Ending 2009 [Текст] / D. Kar, S. Freitas. – Washington DC: Global Financial Integrity, 2011.

#### 4 References

1. Natsionalne reitynhove ahentstvo «Riurik». (2016). Analitychnyi ohliad bankivskoi systemy Ukrainy za I kvartal 2016 r. [Analytical review of the banking system of Ukraine for the first quarter 2016]. Retrieved from [http://rurik.com.ua/documents/research/bank\\_system\\_1\\_kv\\_2016.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_1_kv_2016.pdf)

2. Natsionalne reitynhove ahentstvo «Riurik». (2016). Analitychnyi ohliad stanu derzhavnoho borhu ta yoho vplyvu na finansovyi rynek Ukrainy na 01.01.2016 r. [Analytical review of government debt and its impact on the financial market in Ukraine on 01.01.2016]. Retrieved from [http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW\\_debt.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/REVIEW_debt.pdf)

3. Natsionalnyi bank Ukrainy. (2015). Bankivska systema 2015: vyklyky ta perspektyvy [The banking system in 2015: Challenges and Prospects]. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=14741673>
4. Hnydiuk, I. V. (2015). Detsentralizatsiia biudzhethnoi systemy: dosvid Slovachchyny ta perspektyva dlia Ukrainy [Budget system decentralization: experience of slovakia and prospects for Ukraine]. *Oblik i finansy*, No. 3(69), 80-87.
5. European Union. (1992). Dohovir pro Yevropeyskyi Soiuz [Treaty on European Union]. Retrieved from [http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/994\\_029](http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/994_029)
6. European Union. (2010). Dohovir pro funktsionuvannya Yevropeiskoho Soiuzu [Treaty on the Functioning of the European Union]. Retrieved from [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994\\_b06](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_b06)
7. Yermoshenko, M. M. (2001). *Finansova polityka derzhavy: natsionalni interesy, realni zahrozy, stratehiia zabezpechennia* [The financial policy of the state, national interests, real threats, strategy of ensuring]. Kyiv: KNTEU.
8. Lukianenko, I. H. & Sydorovych, M. Ya. (2014). *Biudzhethno-podatкова polityka Ukrainy: novi vyklyky* [Fiscal policy of Ukraine: The new challenges]. Kyiv: Natsionalnyi universytet «Kyievo-Mohylianska akademiia».
9. Lutsyk, A. I. (2006). *Fiskalni ta rehuliuivchi zasady derzhavnogo podatkovoho menedzhmentu* [Fiscal and regulatory principles of state tax management] (Dissertation abstract). Ternopil: Ternopilskyi derzhavnyi ekonomichnyi universytet.
10. Moldovan, O. O., Bila, S. O., Shevchenko, O. V. (2012). *Biudzhethna polityka v Ukraini v umovakh ryzykiv spovlennia ekonomichnoi dynamiky* [Fiscal policy in Ukraine in terms of risk slowing economic dynamics] (ed. by Ya. A. Zhalilo). Kyiv: NISD.
11. Serebrianskyi, D. M., Semyrianov, D. Ya., Zubrytskyi A. I. (2011). *Nezakonna mihratsiia finansovykh potokiv: sutnist, otsinka ta ryzyky dlia Ukrainy* [Illegal migration of financial flows: the nature, valuation and risk for Ukraine]. *Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoï sluzhby Ukrainy*, No. 2, 268-285.
12. Shevchenko, N. V. (2011). Kryterii ta pokaznyky otsinky efektyvnosti derzhavnogo finansovoho kontroliu [Criteria and indicators for evaluating the effectiveness of state financial control]. *Oblik i finansy APK*, No. 2, 82-85.
13. Yarova, O. V. (2005). *Valiutnyi kontrol v systemi protydii «vtechi» kapitalu v krainakh z perekhidnoiu ekonomikoiu* [Currency control in the system of counteracting the "flight" of capital in countries with economies in transition]. Kyiv: Instytut mizhnarodnykh vidnosyn Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka.
14. Cuddington, J. T. (December, 1986). Capital Flight: Issues, Estimates and Explanations. *Princeton Studies in International Finance*, Princeton, No. 58, 166-183.
15. Dooley, M. (1988). Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks. *Fund Staff Papers and International Monetary Fund*, Vol. 35, No. 3, 422-436.
16. Kar, D., Freitas, S., (December, 2011). *Illicit Financial Flows from Developing Countries Over the Decade Ending 2009*. Washington DC, Global Financial Integrity.