

Розділ І. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.27

Бенч Лілія Ярославівна

канд. екон. наук, доц., доцент кафедри фінансів,
ДВНЗ „КНЕУ імені Вадима Гетьмана”
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)
E-mail: benchliliya@gmail.com

БОРГОВА ПОЛІТИКА В УКРАЇНІ: КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ТА ПРАГМАТИЧНІ АСПЕКТИ

Анотація

Мета дослідження. Мета роботи полягає у дослідженні тенденцій і проблем боргової політики в Україні для розробки напрямів її вдосконалення.

Методологія. Проаналізовано боргову політику в Україні, узагальнено підходи до оцінки ефективності управління державним боргом, які доцільно використовувати у вітчизняній практиці з метою вдосконалення боргової політики.

Отримані результати. Нині державний борг генерує ризики для фінансової стійкості та макроекономічної стабільності. Необхідно вдосконалити боргову політику, розробити напрями скорочення величини державного боргу та зменшення вартості його обслуговування.

Цінність дослідження. Боргова політика повинна включати стратегію, спрямовану на максимально ефективне використання боргових фінансів, і тактику її досягнення. Управління державним боргом слід розглядати як процес розробки і реалізації стратегії управління боргом з метою залучення необхідних ресурсів у середньо- та довгостроковому періоді за умови мінімальних витрат та ризиків.

Ключові слова: державний борг, бюджетний дефіцит, боргова політика, управління державним боргом.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Державний борг нині є іманентною складовою державних фінансів, важливим інструментом системи макроекономічного регулювання. Однак нині державний борг генерує чималі ризики для фінансової стійкості в Україні. Стрімке зростання державного боргу в останні роки внаслідок збільшення кредитної активності уряду для покриття потреб фіскалу вимагає запровадження нових підходів до використання боргових фінансів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці державного боргу та боргової політики присвячені праці багатьох відомих вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, а саме, В. Андрущенко, А. Алесіні, Р. Барро, Т. Богдан, Дж. Б'юкенена,

Р. Масгрейва, Ф. Нітті, К. Райнхарта, К. Рогоффа, Дж. Тобіна, М. Фрідмена, В. Федосова та інших. На сьогоднішній день дослідження потребують питання вдосконалення боргової політики у контексті забезпечення стійкого економічного зростання.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття. Дослідження проблем боргової політики в Україні, оцінка ефективності управління державним боргом потребують ґрунтовного вивчення для вдосконалення використання системи боргових фінансів з метою забезпечення макророзвитку фінансової стабільності.

Формулювання мети і завдань дослідження. Мета роботи полягає у дослідженні концептуальних засад і прагматичних аспектів формування та реалізації боргової політики в Україні для розробки напрямів її вдосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. В Україні державний борг є чинником збільшення ризиків для макророзвитку фінансової стійкості та макроекономічної стабільності. Зростання державного боргу у 2014–2017 роках відображає посилення негативних тенденцій у системі державного господарства в Україні. Бюджетний дефіцит у 2014 році склав 4,6 % ВВП через складності у збиранні податків, зростання витрат на оборону та дефіцит НАК «Нафтогаз України». Девальвація національної валюти, накопичені бюджетні дисбаланси, великі квазібюджетні втрати Нафтогазу та потреби рекапіталізації банків призвели до стрімкого зростання державного боргу. Так, на кінець 2014 року державний і гарантований державою борг України становив 1100,83 млрд грн (69,81 млрд дол. США), що ВВП склало 70,3 % ВВП [1]. Перевищення критичної межі величини державного боргу до ВВП у 60 %, встановленої Бюджетним кодексом України, негативно впливає на стан як державних фінансів, так і економіки загалом. Із зростанням величини державного боргу збільшуються витрати на його погашення та обслуговування. Через низькі кредитні рейтинги збільшується вартість залучення кредитних ресурсів. У 2014 році на сплату відсотків за позиками було витрачено 15,8 % доходів бюджету, що обмежує можливості фіскалу у фінансуванні суспільних товарів і послуг, негативно впливаючи на економічний ріст і скорочуючи добробут населення [1].

У 2015 році завдяки жорстким заходам фіскальної консолідації дефіцит зведеного бюджету було скорочено до 1,6 % ВВП. Це

стало підґрунтям для початку відновлення макроекономічної стабілізації і зменшення фіскальних ризиків, у тому числі пов'язаних з валютним і фінансовим ринками. Однак державний борг на кінець 2015 року зріс до 80,3 % ВВП через рекапіталізацію НАК «Нафтогаз України», підтримку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб і девальвацію гривні [2]. На обслуговування державного боргу було витрачено 16,5 % доходів бюджету.

Для зменшення боргового навантаження на економіку та бюджет країни у 2015 році Міністерством фінансів України була проведена реструктуризація зовнішнього державного боргу, спрямована на досягнення трьох цілей:

1 — економія на зовнішніх платежах по боргах держави і гарантованих державою і суб'єктів держсектора на суму близько 15,3 млрд доларів за період реалізації програми МВФ;

2 — забезпечення до 2020 року співвідношення державний борг/ВВП на рівні не вище 71 % ВВП;

3 — підтримка загальних потреб у фінансуванні бюджету по боргових операціях у середньому на рівні 10 % ВВП (максимум 12 % ВВП на рік) у 2019–2025 рр.

Реструктуризація боргу передбачала не лише подовження боргу, а й зменшення ставки і його номінальної суми, щоб досягнути очікуваних результатів. Відповідно до досягнутих домовленостей з міжнародними кредиторами, Україні списано 3,8 млрд дол. США, терміни погашення решти суми 15,5 млрд дол. США — буде відтерміновано на чотири роки — з 2015–2023 на 2019–2027, але підвищено ставку прибутковості нових єврооблігацій до 7,75 % річних. Однак замість списаних коштів уряд протягом 20 років виплачуватиме ВВП-варіанти: якщо темпи реального зростання ВВП будуть вищими 3 % і 4 %, то виплачуватиметься 15 % або 40 % номінального приросту ВВП відповідно. Тобто у довгостроковій перспективі борговий тягар фактично посилюється [3]. Оскільки як вартість ВВП-варіантів нині не враховується у структурі державного боргу, то звітні показники величини державного боргу є заниженими [4].

У 2016 році дефіцит бюджету розширеного уряду зріс до 2,2 % ВВП з 1,2 % ВВП у 2015 році. Державний борг на кінець року склав 1929,76 млрд грн, у відсотках до ВВП — 81,2 %. Протягом 2016 року сума державного та гарантованого державою боргу України збільшилася у гривневому еквіваленті на 357,58 млрд грн, при цьому у доларовому еквіваленті державний і гара-

нтований державою борг збільшився на 5,47 млрд дол. США [5]. Основною причиною таких змін є здійснення фінансування державного бюджету за рахунок державних запозичень, капіталізація ПАТ КБ "Приватбанк" і Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, девальвація національної валюти. На обслуговування державного боргу було витрачено 12,2 % доходів бюджету [5]. 3 2016 року НБУ зменшує активність на первинному ринку ОВДП, загалом у 2016 році портфель ОВДП у власності НБУ скоротився на 8 млрд грн, ця тенденція продовжилася і в 2017 році [6].

Фіскальні ризики були значними й у 2017 році, зокрема, через зміни до бюджету, схвалені в липні 2017 року, які посилили тиск на видаткову частину бюджету, за рахунок збільшення видатків на військові цілі, соціальні програми й капіталовкладення. Рівень державного боргу продовжував зростати й сягнув у жовтні 2017 року 81,7 % ВВП через великі видатки на рекапіталізацію банків [7].

Значне боргове навантаження та зосередження великих боргових платежів до 2020 року є причиною проведення урядом у жовтні 2017 року репрофайлінгу — реструктуризації виплат по обслуговуванню і погашенню внутрішнього державного боргу (зокрема, за ОВДП, які є в портфелі НБУ). 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 строкowości з прив'язкою дохідності до рівня інфляції, і ще близько 74,4 млрд грн — у довгострокові гривневі облігації різної строкowości погашення з фіксованими процентними ставками. Решта портфеля залишилась без змін (з фіксованим рівнем дохідності). Завдяки проведеному репрофайлінгу погашення ОВДП здійснюватиметься приблизно по 12 млрд грн щороку і, відповідно, боргове навантаження на бюджет буде розподілене рівномірно до 2047 року [8]. При цьому наявність одночасно облігацій з фіксованою та плаваючою ставками забезпечить диверсифікацію відсоткового ризику. Тобто у разі зниження ринкових відсоткових ставок Міністерство фінансів буде платити менше за рахунок наявності облігацій з плаваючою ставкою, а в разі підвищення ставок на ринку наявність облігацій з фіксованою ставкою буде стримувати вартість запозичень. Застосування методів подовження терміну погашення боргових зобов'язань і рівномірного

розподілу боргового навантаження на бюджет у довгостроковій перспективі є необхідним для зменшення негативного впливу державного боргу на економіку загалом.

Загрозливою тенденцією, що спостерігається в останні роки, є значний рівень заборгованості в іноземній валюті у структурі державного боргу. У 2015–2017 роках частка державного та гарантованого державою боргу України, номінована в іноземній валюті, складала відповідно 70,2 %, 69,7 % і 64,56 % (на 30.10.2017 року) [2, 5, 7]. Такі показники перевищують критичний рівень індикатора — 60 %, визначений відповідно до критеріїв боргової стійкості за методикою МВФ для країн, що розвиваються, і, зокрема, для України [9]. Збільшення заборгованості в іноземній валюті у структурі державного боргу призводить до зростання валютних ризиків, що посилює і борговий тягар, і девальваційні процеси, негативно впливаючи на макрофінансову стійкість. Це призводить до вразливості національної фінансової системи до зовнішніх шоків і залежності від поведінки іноземних інвесторів. Залучення іноземних кредитів не сприяє розбудові повноцінного внутрішнього фінансового ринку, оскільки в умовах недостатнього розвитку фінансової інфраструктури іноземні ресурси практично не можуть бути використані зі значною ефективністю.

Однак загалом за рахунок державних позик уряд продовжує вирішувати більшість як квазіфіскальних, так і загальноекономічних проблем. Вирішення проблем у короткостроковому періоді за рахунок боргових фінансів може призвести до значно більших ризиків і втрат у середньо- та довгостроковій перспективі. Витрачаючи боргові ресурси на поточне споживання, уряд не лише не отримує доходу від експлуатації такого ресурсу, що має покривати вартість обслуговування, а й витрачає сам ресурс, залишаючи непокритими фінансові зобов'язання. Така політика є прямим перекладанням поточних фінансових зобов'язань на бюджет майбутніх періодів, що є значним ризиком для динаміки економічного зростання в майбутньому. Ці кошти уряд міг би використати для стимулювання економічного зростання та фінансування капітальних видатків бюджету, що було б набагато ефективніше. При цьому, в подальшому обсяг коштів, який відволікатиметься з бюджету на обслуговування боргів попередніх періодів, зростатиме, що додатково зменшуватиме обсяг фінансових ресурсів бюджету, які б уряд міг спрямувати на вирішення соціально-економічних завдань. Отже, зростання державного бо-

ргу призводить до збільшення ризиків державних фінансів, негативних синергетичних ефектів для соціально-економічного розвитку країни.

Нині потрібно змінити принципи формування боргової політики, перейти до комплексного підходу раціонального запозичення коштів як іманентної складової фіскально-бюджетної політики. У попередніх дослідженнях ми наголошували на необхідності розробки довгострокової фундаментальної боргової політики, яка включатиме стратегію, спрямовану на максимально ефективне використання боргових фінансів, і тактику її досягнення [10, с. 29]. Це завдання є пріоритетом стратегії державних фінансів, яка необхідна для забезпечення стійкого економічного зростання в країні. Ми підтримуємо законодавче закріплення та реалізацію середньострокової стратегії бюджетного планування та прогнозування, що передбачає збалансування державного бюджету шляхом підвищення доходів за рахунок покращення адміністрування податків і митних платежів, боротьби з корупцією та тіньовим сектором. Це дасть змогу підвищити прогнозованість бюджетної політики, визначити середньострокові цілі боргової політики, які повинні бути скординованими з середньостроковою та довгостроковою бюджетною стратегією.

Не зважаючи на суттєве скорочення бюджетних дисбалансів протягом останніх двох років, фіскальні ризики залишаються високими у середньостроковій перспективі. Задля збереження макроекономічної стабільності та забезпечення поступового зниження боргового навантаження, бюджетна політика має забезпечити зниження дефіциту до рівня, що не перевищує 2 % ВВП у 2020 році [11]. Досягнення такого рівня дефіциту вимагає системної фіскальної консолідації, підкріпленої ґрунтовними структурними реформами у сфері податкового адміністрування, розширення податкової бази, реформування системи пенсійного та соціального забезпечення. Бюджетна консолідація є важливою для вирішення питань, пов'язаних з макроекономічною вразливістю таскорочення до 2020 року рівня державного боргу до відмітки, що є нижчою за 75 відсотків ВВП [11]. Без комплексного підходу до реформ у бюджетній сфері, Україна і надалі буде заручником необхідності збільшувати ставки податків і скорочувати видатки та збільшувати запозичення на внутрішньому ринку, що загрожуватиме її торговій стабільності та зменшуватиме потенціал зростання.

Також сьогодні потрібно розробити напрями скорочення державного боргу, адже показник відношення державного боргу до ВВП, який перевищує 80 % ВВП, є досить значним для країн з розвинутою економікою, а для країн з економікою, що розвивається, є майже критичним. Оптимальний рівень державного боргу України на основі узагальнень результатів досліджень вітчизняних і зарубіжних учених-економістів ми пропонували законодавчо закріпити на рівні 35 % ВВП [10, с. 27]. Значні обсяги державного боргу, зокрема, перевищення ним порогу у 90 % вартості ВВП є серйозним гальмуючим фактором розвитку економіки. З огляду на це МВФ було окремо досліджено залежність між обсягом державного боргу і темпами зростання економіки. Результати дослідження дають підстави говорити про те, що високі значення державного боргу дійсно уповільнюють висхідні тенденції в економіці, але для кожної країни є своя гранична межа і власні параметри [9ризики]. Високий рівень боргу збільшує ризики державних фінансів щодо майбутніх потрясінь на фінансових ринках, підвищує невизначеність на ринку та очікування економічних суб'єктів щодо зростання ставок за державними запозиченнями.

Необхідно законодавчо регламентувати формування та реалізацію боргової політики, використовуючи, зокрема, Керівні принципи управління державним боргом (розроблені МВФ ще у 2001 році та з внесеними правками у 2003 році) [13]. З 2013 року фахівцями МВФ і Світового банку продовжується робота по вдосконаленню принципів управління державним боргом із врахуванням наслідків глобальної економічної кризи та особливостей посткризового періоду [14]. У вітчизняну практику управління боргом необхідно впроваджувати сучасні підходи, розроблені на основі зарубіжного досвіду.

Управління державним боргом слід розглядати як процес розробки і реалізації стратегії управління боргом з метою залучення необхідних ресурсів за умови мінімальних витрат і ризиків. Портфель боргових зобов'язань держави є, зазвичай, найбільшим фінансовим портфелем у країні, тому ефективне управління ним є необхідною умовою для забезпечення фінансової стабільності. Борговою стратегією доцільно передбачити й інші цілі управління державним боргом, зокрема, створення і підтримку ефективного і ліквідного ринку державних цінних паперів. Це завдання нині набуває особливої актуальності в Україні. Для активізації ринку внутрішніх запозичень доцільно розширити коло інстру-

ментів позик, забезпечити ринкові умови функціонування первинного і вторинного ринку державних цінних паперів. В умовах реформування банківської системи та недовіри до банків й інших кредитних інститутів ринок державних цінних паперів може стати альтернативою для вкладення коштів і фізичних, і юридичних осіб, що стимулюватиме розвиток фінансового ринку загалом. Розвиток ринку внутрішніх запозичень є важливим аспектом для забезпечення стійкості фінансово-бюджетної сфери та макроекономічної стабільності.

МВФ і Світовий банк надають технічну допомогу і проводять навчання щодо підвищення ефективності управління державним боргом. Зокрема, у 2016 році для більше 50 країн, у тому числі і для України, допомога стосувалася розробки середньострокової стратегії управління боргом, аналізу стійкості державного боргу та активізації ринку внутрішніх запозичень. Середньострокова стратегія управління боргом фактично є планом, який уряд має намір реалізувати в середньостроковій перспективі для формування оптимального боргового портфеля. При цьому забезпечити потреби фіску за рахунок боргових фінансів необхідно за мінімально можливою вартості та найменших ризиків. Розробка середньострокової стратегії управління боргом включає 8 етапів: 1) визначити цілі управління боргом і сфери аналізу; 2) охарактеризувати поточну стратегію управління боргом і проаналізувати борговий портфель; 3) виявити та проаналізувати потенційні джерела фінансування відповідно до їх вартості та ризику; 4) визначити базові прогнози та ризики фінансової, грошово-кредитної, зовнішньоекономічної політики; 5) дослідити в довгостроковій перспективі структурні чинники, які можуть вплинути на розробку стратегії; 6) оцінити і ранжувати альтернативні стратегії управління боргом з точки зору витрат і ризиків; 7) узгодити стратегію управління боргом з фінансовою та грошово-кредитною політикою; 8) затвердити стратегію управління боргом [15].

Ще у 2011 році фахівцями USAID у рамках проекту «Розвиток фінансового сектору» було розроблено «Керівництво з використання показників ризику і формування стратегії запозичень. Інтегральна оцінка ризику», в якому були детальні рекомендації щодо моделювання стратегії запозичень та оцінки боргових ризиків [16]. Однак вітчизняна нормативна база щодо боргової політики, зокрема, «Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2017–2019 роки», «Основні засади грошово-кредитної

політики на 2018 рік та середньострокову перспективу» і «Стратегія монетарної політики на 2016–2020 роки» в частині управління боргом фактично окреслюють лише завдання та пріоритети декларативного характеру, не визначають реальні напрями взаємозв'язку боргової політики з фіскально-бюджетною та монетарною політикою [17–19]. Посилення інституційної складової боргової політики, координація діяльності інститутів управління державним боргом, зокрема, НБУ і Міністерства фінансів України, є необхідною умовою для раціонального використання боргових фінансів.

Аналіз боргової політики слід проводити комплексно та багатоаспектно, використовуючи у вітчизняній практиці оцінку ефективності управління державним боргом (DeMPA), розроблену МВФ для країн з економікою, що розвивається. Оцінка ефективності управління державним боргом (DeMPA) дозволяє оцінити та проаналізувати переваги і недоліки в управлінні державним боргом за рахунок системи з 15 показників, що охоплюють шість основних сфер управління державним боргом: (1) управління і стратегії розвитку; (2) координація з макроекономічною політикою; (3) запозичення, пов'язані з фінансовою діяльністю; (4) прогнозування грошових потоків і управління залишком грошових коштів; (5) управління операційним ризиком; і (6) облік боргу. Також слід здійснювати фінансову оцінку державних витрат, яка дозволяє визначити ефективність управління державними фінансами країни. І загалом політичну та інституційну оцінку держави, яка здійснюється на основі розрахунку індексу, складається з 16 показників, згрупованих у чотири категорії: (1) економічне управління; (2) структурна політика; (3) політика соціальної справедливості; і (4) управління державним сектором [20]. Такий підхід разом із оцінкою стійкості державного боргу дає змогу визначити ризик настання боргової кризи і проаналізувати практику управління боргом загалом.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку. Отже, без комплексного підходу до формування боргової політики у поєднанні з фіскально-бюджетною та монетарною політикою для досягнення завдань макроекономічної політики неможливо вибудувати ефективну систему управління державним боргом, забезпечити раціональне використання боргових фінансів. Необхідно посилити інституційну складову формування та реалізації боргової політики, чітко розмежувати фун-

кції та повноваження органів управління державним боргом, при цьому забезпечивши їх координацію з метою виконання поставлених цілей і завдань боргової стратегії. Боргова стратегія повинна бути невід'ємною складовою бюджетної стратегії у комплексі макроекономічного прогнозування та планування. Без чіткої законодавчої регламентації процесу залучення і використання боргових ресурсів неможливо раціонально використовувати потенціал державних позик. Зменшення негативного впливу високого рівня державного боргу на економічні процеси реально лише за умови структурної перебудови в економіці, відновлення економічного зростання та проведення комплексних реформ у фінансовій сфері.

Ефективне управління державним боргом може знизити фінансову вразливість, сприяти макрофінансовій стабільності, збереженні стійкості боргу. Волатильність процентних ставок, курсів валют і боргових потоків вимагають керуючих боргом правильно оцінити можливі ризики і мінімізувати їх. Крім того, витрати та ризики щодо багатьох варіантів фінансування нині постійно змінюються, що вимагає переоцінки та вдосконалення існуючих стратегій управління державним боргом.

Бібліографічний список

1. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого боргу України станом на 31.12.2014 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchoderzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy-u2014--rotsi?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu>
2. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого боргу України станом на 31.12.2015 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchoderzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy-2015?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu>
3. Богдан Т. Бюджетно-боргова політика поглиблення спаду [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/byudzhetno-borgova-politika-pogliblennya-spadu-.html>
4. Лондар С. Можливості змін у борговій політиці України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ascep.in.ua/2016/05/mozhливosti-zmin-u-borgoviy-polititsi-ukrayini.html>
5. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого боргу України станом на 31.12.2016 р. [Електронний ресурс]. — Режим дос-

типу: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu

6. Річний звіт НБУ за 2016 рік. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=49064031>

7. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого боргу України станом на 30.10.2017 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_30.10.2017?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu

8. Про вплив політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України. Рішення Ради НБУ від 31.10.2017 № 49-рд [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/vr049500-17>

9. IMF: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

10. Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти / В.В. Лісовенко, Л.Я.Бенч, О.І. Бец // Фінанси України. — 2014. — №12. — С. 29.

11. Ukraine Economic Update: Fall 2017. The World Bank. October 3, 2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://pubdocs.worldbank.org/en/298951507019475876/Ukraine-Economic-Update-October-2017-en.pdf>

12. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. — 2013. — April. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#>

13. Guidelines for Public Debt Management / IMF. — 2003. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/mfd/pdebt/2003/eng/am/120903.pdf>

14. Reform of the Policy on Public Debt Limits in Fund-Supported Programs/ IMF. — 2014. — April. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4926>

15. Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries / IMF. — 2013. — November [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4827>

16. Керівництво з використання показників ризику і формування стратегії запозичень. Інтегральна оцінка ризику. Проект «Розвиток фінансового сектору», 2011. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://finrep.kiev.ua/>

17. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2017–2019 роки. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/905-2017-%D0%BF>

18. Стратегія монетарної політики на 2016-2020 роки. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=20985224&cat_id=68677

19. Основні засади грошово — кредитної політики на 2018 рік та середньострокову перспективу. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=55564681>

20. Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries / IMF. — 2013. — November. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4827>

References

1. Statystychni materialy shchodo derzhavnoho ta harantovanoho borhu Ukrainy stanom na 31.12.2014 r. [Debt Statistics: State Debt and State Guaranteed Debt, 31.12.2014]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy-u2014-rotsi?Category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu> [In Ukrainian]

2. Statystychni materialy shchodo derzhavnoho ta harantovanoho borhu Ukrainy stanom na 31.12.2015 r. [Debt Statistics: State Debt and State Guaranteed Debt, 31.12.2015]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy-2015?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu> [In Ukrainian]

3. Bohdan T. Biudzhethno-borhova polityka pohlyblennia spadu [Budgetary-debt policy of deepening the recession]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://gazeta.dt.ua/macrolevel/byudzhethno-borgova-politika-pogliblennya-spadu-.html> [In Ukrainian]

4. Londar S. Mozhlyvosti zmin u borhovii politytsi Ukrainy [Possibilities of Changes in Ukraine's Debt Policy]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://ascep.in.ua/2016/05/mozhlyvosti-zmin-u-borgoviy-polititsi-ukrayini.html> [In Ukrainian]

5. Statystychni materialy shchodo derzhavnoho ta harantovanoho borhu Ukrainy stanom na 31.12.2016 r. [Debt Statistics: State Debt and State Guaranteed Debt, 31.12.2016]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu [In Ukrainian]

6. Richnyi zvit NBU za 2016 rik. [NBU Annual Report 2016]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=49064031> [In Ukrainian]

7. Statystychni materialy shchodo derzhavnogo ta harantovanoho borhu Ukrainy stanom na 30.10.2017 r. [Debt Statistics: State Debt and State Guaranteed Debt, 30.10.2017]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhav-noho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_30.10.2017?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu [In Ukrainian]

8. Pro vplyv polityky derzhavnykh zapozychen ta podatkovoi polityky na stan hroshovo-kredytnei sfery Ukrainy [On the influence of the policy of government borrowing and tax policy on the monetary-credit state in Ukraine]. Rishennia Rady NBU vid 31.10.2017 № 49-rd [Elektronnyi resurs]. — Available at: <https://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/vr049500-17> [In Ukrainian]

9. IMF: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf> [In English]

10. Lisovenko V.V., Bench L.Ia., Bets O.I. Derzhavnyi borh: kontseptualni zasady ta makroekonomichni aspekty [Public debt: a conceptual framework and macroeconomic aspects] / V.V.Lisovenko, L.Ia.Bench, O.I.Bets // *Finansy Ukrainy*. — 2014. — №12. — S. 29-35. [In Ukrainian]

11. Ukraine Economic Update: Fall 2017. The World Bank. October 3, 2017 [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://pubdocs.worldbank.org/en/298951507019475876/Ukraine-Economic-Update-October-2017-en.pdf> [In English]

12. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor / IMF. — 2013. — April. [Elektronnyi resurs]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/04/fmindex.htm#> [In English]

13. Guidelines for Public Debt Management / IMF. — 2003. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://www.imf.org/external/np/mfd/pdebt/2003/eng/am/120903.pdf> [In English]

14. Reform of the Policy on Public Debt Limits in Fund-Supported Programs/ IMF. — 2014. — April. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4926> [In English]

15. Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries / IMF. — 2013. — November [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4827> [In English]

16. Kerivnytstvo z vykorystannia pokaznykiv ryzyku i formuvannia stratehii zapozychen. Intehralna otsinka ryzyku [Guidance on the use of risk indicators and the formation of a borrowing strategy. Integral risk assessment]. Proekt «Rozvytok finansovoho sektoru», 2011. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://finrep.kiev.ua/> [In Ukrainian]

17. Serednostrokovna stratehiia upravlinnia derzhavnym borhom na 2017–2019 roky [Medium-Term Strategy for Public Debt Management

2017-2019]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/905-2017-%D0%BF> [In Ukrainian]

18. Stratehiia monetarnoi polityky na 2016-2020 roky [Monetary Policy Strategy for 2016-2020]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=20985224&cat_id=68677 [In Ukrainian]

19. Osnovni zasady hroshovo — kredytnoi polityky na 2018 rik ta serednostrokovu perspektyvu [Monetary Policy Guidelines for 2017 and Medium Term]. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=55564681> [In Ukrainian]

20. Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries / IMF. — 2013. — November. [Elektronnyi resurs]. — Available at: <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4827> [In English]

Стаття надійшла до редакції 10 лютого 2018 р.

UDC 336.27

Liliya Bench,

Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor,
Associate Professor at the Department of Finance
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
(54/1, Peremohy Ave., Kyiv, 03680, Ukraine)
E-mail: benchliliya@gmail.com

Debt policy in Ukraine: conceptual framework and pragmatic aspects

Abstract

Research objective. The article aim is to research trends and problems of debt policy in Ukraine to elaborate measures for its improvement.

Methodology. The paper analyzes debt policy in Ukraine, and summarizes the general approaches to assessing the effectiveness of public debt management, which should be used in domestic practice to improve debt policy.

Findings. Currently, public debt generates risks for fiscal sustainability and macroeconomic stability. It is necessary to improve the debt policy, elaborate directions for reducing the public debt level and the cost of its servicing.

Value Added. Debt policy should include a strategy aimed at maximizing the effective use of debt finance, and tactics for its achievement. Public debt management should be considered as the process of establishing and implementation of a strategy for the government's debt management in order to raise the required amount of funding at the lowest possible cost over the medium to long run consistent with a prudent degree of risk.

Key words: public debt, budget deficit, debt policy, public debt management.