

**БОРГОВА ПОЛІТИКА В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІКИ\***

Гусаревич Н. В.

**Актуальність теми дослідження.** В умовах трансформаційних змін важливим є визначення пріоритетних напрямів боргової політики як інструменту соціально-економічного розвитку країни, запровадження дієвих інструментів управління державним боргом у системі інституційного середовища. Дослідження питання ефективності боргової політики є досить актуальним.

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах, в період фінансової глобалізації державний борг є невід'ємною складовою фінансових систем більшості країн світу. Особливо вагомими є пріоритети боргової політики для країн з трансформаційною економікою, адже саме їм для проведення та досягнення ефективного результату реформ необхідно виділяти значну кількість фінансових ресурсів. Важливим є розроблення та реалізація цілісної боргової стратегії, а також коригування її на вирішення поточних проблем.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика боргової політики держави є на сьогодні доволі актуальною для більшості країн світу та поширеною в наукових працях відомих зарубіжних та вітчизняних науковців. Вагомий внесок у дослідження питань державного боргу та боргової політики зробили такі зарубіжні вчені: Р. Барро, Д. Бьюкенен, А. Вагнер, Дж. Кейнс, Д. Рікардо, П. Самуельсон, Дж. Стігліц, У. Томпсон, Ф. Фрідман та інші. Теоретичним та практичним питанням щодо формування, управління та обслуговування державного боргу в умовах трансформаційних змін в економіці присвячені роботи таких вітчизняних науковців: О. Василюк, І. Запатріної, Л. Лисяк, І. Лук'яненко, А. Мазаракі, М. Пасічного, В. Федосова, І. Чугунова та інших.

**Виділення недосліджених частин загальної проблеми.** Проте існує ряд недостатньо розкритих питань, які стосуються формування та погашення державного боргу в умовах трансформації економіки як в середньостроковому, так і в довгостроковому періодах.

**Постановка завдання, мети дослідження.** Завданням дослідження є аналіз державного боргу України як результату реалізації боргової політики. Метою дослідження є визначення основних завдань боргової політики України.

**Метод або методологія проведення дослідження.** При написанні статті було використано сукупність методів наукового дослідження: системного підходу, статистичного аналізу, структурування, аналізу та синтезу та ін.

**Викладення основного матеріалу (результати роботи).** У статті проаналізовано показники державного та гарантованого державою боргу в розрізі валют погашення, структуру внутрішніх державних позик, які залучені до бюджету шляхом розміщення облігацій на первинному ринку. Запропоновано пріоритетні завдання боргової політики на середньострокову та довгострокову перспективу.

**Галузь застосування результатів.** Результати цього дослідження можуть бути застосовані в процесі формування та реалізації боргової політики України.

**Висновки відповідно до статті.** На сучасному етапі економічного розвитку країни важливим є підвищення результативності використання методів управління державним боргом на основі формування пріоритетів боргової політики держави на середньострокову та довгострокову перспективу. При проведенні ефективної боргової політики урядом країни має відбутися зменшення поширення кризових явищ і боргових ризиків, а також зниження загального боргового навантаження на економіку. У статті визначено пріоритетні завдання боргової політики України на середньострокову перспективу.

**Ключові слова:** державний борг, ринок державних цінних паперів, облігації внутрішньої державної позики, облігації зовнішньої державної позики, боргові ризики, боргова політика України, управління державним боргом.

**ДОЛГОВАЯ ПОЛИТИКА В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ**

Гусаревич Н. В.

**Актуальность темы исследования.** В условиях трансформационных изменений важным является определение приоритетных направлений долговой политики как инструмента социально-экономического развития страны, внедрение действенных инструментов управления государственным долгом в системе институциональной среды. Исследование вопроса эффективности долговой политики является весьма актуальным.

**Постановка проблемы.** В современных условиях, в период финансовой глобализации государственный долг является неотъемлемой составляющей финансовых систем большинства стран мира. Особенно важными являются приоритеты долговой политики для стран с трансформационной экономикой, ведь именно им для проведения и достижения эффективного результата реформ необходимо выделять значительное количество финансовых ресурсов. Важным является разработка и реализация целостной долговой стратегии, а также корректировки ее на решение текущих проблем.

\* Роботу виконано в межах фундаментальної науково-дослідної роботи «Бюджетна стратегія економічного зростання» (номер державної реєстрації 0118U000128).

**Анализ последних исследований и публикаций.** Проблематика долговой политики государства является сегодня достаточно актуальна для большинства стран мира и распространена в научных трудах известных зарубежных и отечественных ученых. Большой вклад в исследование вопросов государственного долга и долговой политики сделали такие зарубежные ученые: Р. Барро, Д. Бьюкенен, А. Вагнер, Дж. Кейнс, Д. Рикардо, П. Самуэльсон, Дж. Стиглиц, У. Томпсон, Ф. Фридман и другие. Теоретическим и практическим вопросам по формированию, управлению и обслуживанию государственного долга в условиях трансформационных изменений в экономике посвящены работы таких отечественных ученых: А. Василюк, И. Запатриной, Л. Лысяк, И. Лукьяненко, А. Мазараки, М. Пасечного, В. Федосова, И. Чугунова и других.

**Выделение неисследованных частей общей проблемы.** Однако существует ряд недостаточно раскрытых вопросов, касающихся формирования и погашения государственного долга в условиях трансформации экономики как в среднесрочном, так и в долгосрочном периодах.

**Постановка задачи, цели исследования.** Задачей исследования является анализ государственного долга Украины как результата реализации долговой политики. Целью исследования является определение основных задач долговой политики Украины.

**Метод или методология проведения исследования.** При написании статьи были использованы совокупность методов научного исследования: системного подхода, статистического анализа, структурирования, анализа и синтеза и др.

**Изложение основного материала (результаты работы).** В статье проанализированы показатели государственного и гарантированного государством долга в разрезе валют погашения, структуру внутренних государственных займов, привлеченных в бюджет путем размещения облигаций на первичном рынке. Предложено приоритетные задачи долговой политики на среднесрочную и долгосрочную перспективу.

**Область применения результатов.** Результаты этого исследования могут быть применены в процессе формирования и реализации долговой политики Украины.

**Выводы в соответствии со статьей.** На современном этапе экономического развития страны важным является повышение результативности использования методов управления государственным долгом на основе формирования приоритетов долговой политики государства на среднесрочную и долгосрочную перспективу. При проведении эффективной долговой политики правительством страны предостоят уменьшения распространения кризисных явлений и долговых рисков, а также снижение общей долговой нагрузки на экономику. В статье определены приоритетные задачи долговой политики Украины на среднесрочную перспективу.

**Ключевые слова:** государственный долг, рынок государственных ценных бумаг, облигации внутреннего государственного займа, облигации внешнего государственного займа, долговые риски, долговая политика Украины, управления государственным долгом.

## DEBT POLICY IN THE ECONOMIC TRANSFORMATION

Husarevych N. V.

**Relevance of the research topic.** In the context of transformation changes, it is important to identify the priority areas of debt policy as an instrument of socio-economic development of the country, the introduction of effective instruments for managing public debt in the institutional environment. Quite important is the study on the efficiency of debt policy.

**Formulation of the problem.** In modern conditions, during the period of financial globalization, public debt is an integral part of the financial systems of most countries of the world. Particularly important are the priorities of debt policy for countries with a transformational economy, because they need to allocate a significant amount of financial resources to carry out and achieve effective results of reforms. It is important to develop and implement a coherent debt strategy, as well as to correct it for solving current problems.

**Analysis of recent research and publications.** The issue of debt policy of the state is quite relevant today for the majority of countries of the world and are common in scientific works of the well-known foreign and domestic scientists. The following foreign scientists have made a significant contribution to the study of public debt and debt policy: R. Barro, D. Buchanan, A. Wagner, J. Keynes, D. Ricardo, P. Samuelson, J. Stiglitz, W. Thompson, F. Friedman and others. The theoretical and practical questions concerning the formation, management and maintenance of public debt under conditions of transformational changes in the economy are devoted to the work of such Ukrainian scientists as O. Vasylyk, I. Zapatrina, L. Lisyak, I. Lukianenko, A. Mazaraki, M. Pasichnyi, V. Fedosov, I. Chugunov and others.

**Selection of unexplored parts of the general problem.** However, there are a number of underdeveloped issues related to the formation and repayment of public debt in the context of the transformation of the economy in both the medium and long-term periods.

**Setting the task, the purpose of the study.** The research objective is to analyze the state debt of Ukraine as a result of the implementation of debt policy. The purpose of the study is to determine the main tasks of the debt policy of Ukraine.

**Method or methodology for conducting research.** The combination of research methods were used in writing the article: systematic approach, statistical analysis, structuring, analysis and synthesis, and others.

**Presentation of the main material (results of work).** Indicators of state and state-guaranteed debt in terms of repayment currencies, the structure of domestic government loans that were raised to the budget by placing bonds on the primary market were analyzed in the article. The priority tasks of the debt policy in the medium and long-term perspective were proposed.

**The field of application of results.** The results of this study can be applied in the process of formation and implementation of Ukraine's debt policy.

**Conclusions according to the article.** At the present stage of economic development it is important to increase the impact of the use of debt management methods based on the formation of the debt policy priorities for the medium and long term perspective. In carrying out an effective debt policy, the government should reduce the spread of crisis phenomena and debt risks, as well as reduce the total debt burden on the economy. The article defines the priority tasks of Ukraine's debt policy in the medium term.

**Keywords:** public debt, government securities market, domestic state debt bonds, foreign state debt bonds, debt risks, Ukraine's debt policy, public debt management.

**JEL Classification:** E62, H60, H63, H69.

**Актуальність теми дослідження.** В умовах трансформаційних змін важливим є визначення пріоритетних напрямів боргової політики як інструменту соціально-економічного розвитку країни, запровадження дієвих інструментів управління державним боргом у системі інституційного середовища. Розробка і реалізація боргової політики має спиратися на науково обґрунтовані положення та результати проведених досліджень з питань управління державним боргом, що сприятиме створенню умов для підвищення рівня керованості економічними процесами. На даному етапі суспільно-економічних перетворень важливо визначити завдання, напрями, методи, що дозволять удосконалити механізм реалізації боргової політики. Розширення інструментарію реалізації боргової політики сформує передумови для збільшення ефективності залучення позикових коштів та зниження рівня виникнення боргових ризиків. Зазначене свідчить про актуальність теми дослідження.

**Ступінь дослідження даної проблеми вченими.** Проблематика боргової політики держави є на сьогодні доволі актуальною для більшості країн світу та поширеною в наукових працях відомих зарубіжних та вітчизняних науковців. Вагомий внесок у дослідження питань державного боргу та боргової політики зробили такі зарубіжні вчені: Р. Барро, Д. Бьюкенен, А. Вагнер, Дж. Кейнс, Д. Рікардо, П. Самуельсон, Дж. Стігліц, У. Томпсон, Ф. Фрідман та інші. Теоретичні та практичні питання щодо формування, управління та обслуговування державного боргу в умовах трансформаційних змін в економіці присвячені роботи таких вітчизняних науковців: О. Василюк, І. Запатріної, Л. Лисяк, І. Лук'яненко, А. Мазаракі, М. Пасічного, В. Федосова, І. Чугунова та інших. Проте існує ряд недостатньо розкритих питань, які стосуються формування та погашення державного боргу в умовах трансформації економіки як в короткостроковому, так і в довгостроковому періодах.

**Метою дослідження** є дослідження теоретичних засад формування державного боргу і використання залучених фінансових ресурсів, визначення основних тенденцій боргової політики та розроблення ефективних рекомендацій щодо її удосконалення в умовах трансформації економіки.

**Завдання дослідження:** Для досягнення зазначеної мети поставлено такі завдання: здійснити аналіз сучасного стану державного боргу України; визначити пріоритетні завдання боргової політики; удосконалити пропозиції щодо підвищення ефективності боргової політики України.

**Методи дослідження.** При написанні статті було застосовано сукупність методів наукового дослідження, у тому числі методи аналізу і синтезу процесів, що відбуваються в економічній системі країни; системний підхід до вирішення комплексу завдань, пов'язаних із запозиченням, використанням і погашенням залучених коштів та обслуговуванням боргу; статистичний аналіз, методи порівняльних характеристик для прийняття оптимального варіанту для проведення ефективної боргової політики.

**Результати дослідження.** В сучасному суспільстві державний борг є органічною складовою фінансових систем переважної більшості країн світу. Таким чином, особливого значення набувають пріоритетні напрями боргової політики, в рамках якої здійснюється формування та обслуговування державного боргу, його правове регулювання. Проте наявність державного боргу завжди слід оцінювати об'єктивно, оскільки якщо держава приймає рішення використовувати позики, значить, в цьому є необхідність для підвищення ефективності фінансової політики.

На сучасному етапі соціально-економічного розвитку посилюється увага до управління державним боргом задля оптимізації структури боргових зобов'язань держави. Важливим є підвищення результативності використання методів управління державним боргом на основі формування пріоритетів боргової політики держави на середньострокову та довгострокову перспективу. На даному етапі трансформаційних змін ретельно досліджуються різні ефекти впливу боргу на економіку країни, водночас, можна стверджувати, що формування та реалізація виваженої фінансової політики у сфері управління державним боргом є дієвим інструментом макроекономічної політики, який використовуються державою як з метою забезпечення макроекономічної стабілізації так і з приводу стимулювання економічного зростання.

Таким чином необхідність в управлінні державним боргом виникає з постійної потреби держави в фінансових ресурсах. Запозичення стали джерелом покриття бюджетного дефіциту багатьох країн. Але залучення додаткових фінансових ресурсів згодом призводить до відтоку грошових коштів, що йдуть на погашення та обслуговування заборгованості. Тому будь-якій державі, яка має заборгованість і видатки на її

обслуговування, потрібна побудова та розвиток ефективної системи управління державним боргом з метою мінімізації витрат і ризиків.

Наявність державного боргу має як негативний, так і позитивний вплив на економічний розвиток країни. У періоди економічних спадів найбільш ефективним способом пом'якшення ситуації може бути здійснення державних запозичень, які запобігають різким падінням сукупного попиту, тим самим призводять до стабілізуючого впливу на економіку країни. Крім того, державні позики є додатковими надходженнями фінансових ресурсів, які можуть стати базою для майбутнього економічного зростання. Зовнішня заборгованість дозволяє країні здійснювати великі сукупні витрати і фінансувати масштабні інвестиції, які не забезпечуються внутрішніми надходженнями. В даному випадку державні запозичення мають позитивний вплив на макроекономічний розвиток в країні.

Проте існує і негативний вплив державних запозичень, а саме, що можна спостерігати при наявності бюджетного дефіциту, особливо в тих обсягах, які є непомірними для розвитку економіки. При високих розмірах бюджетного дефіциту на практиці частіше за все це недофінансування як виробничої, так і соціальної сфери та також призводить до таких негативних макроекономічних явищ, як девальвація національної валюти, зростання вартості кредитів і обмеження їх доступності, дестабілізація економіки і розбалансування економічних пропорцій. Таким чином прогнозування дефіциту бюджету і державного боргу не може здійснюватися окремо, у відриві від прогнозування макроекономічного розвитку країни в цілому, а лише як складова даного розвитку. Проте державний борг не є сумою дефіцитів минулих періодів, як про це часто трактується в теоретичних положеннях фінансової науки.

Державний борг може виступати важелем і об'єктом управління. В якості важеля управління державний борг створює додаткові можливості для законодавчих і виконавчих органів влади впливати на грошовий обіг, фінансовий ринок та виробничу сферу в країні. Держава визначає співвідношення і структуру між різними видами боргової діяльності за термінами і дохідністю, механізм побудови конкретних державних позик, порядок випуску та обігу державних позик, кредитів і гарантій.

На сучасному етапі економічного розвитку Міністерством фінансів України визначено основні боргові ризики, а саме це ризики: рефінансування, ліквідності, валютний, додаткових боргових зобов'язань.

Ефективна боргова політика відіграє роль каталізатора розвитку фінансового ринку і поглиблення фінансового середовища. Результатом її проведення має стати зменшення поширення кризових явищ і фінансових ризиків, а також зниження загального боргового навантаження на економіку.

Вагоме значення у підвищенні ефективності державної політики матиме створення єдиної системи управління державним боргом. Органічна взаємодія внутрішнього й зовнішнього боргів, забезпечення їх безперешкодного взаємного заміщення на основі здійснення єдиної боргової політики, об'єктивність планування операцій із залучення, обслуговування та погашення державних запозичень дозволять: оптимізувати період обігу, погашення та прибутковості державних паперів; мінімізувати несприятливий вплив коливання курсів іноземної валюти й відсоткових ставок на міжнародних фінансових ринках на величину державних запозичень; оптимізувати бюджетні видатки на обслуговування державного боргу; своєчасно та в повному обсязі виконувати зобов'язання перед кредиторами [5].

Таким чином, важливими є показники державного та гарантованого державою боргу в розрізі валют погашення з метою визначення ризику знецінення національної грошової одиниці. В кінці 2018 року спостерігається чітке домінування боргу, який номіновано в іноземних валютах, а саме 70,85%, на противагу 29,13% боргу в національній валюті (рис. 1). Сформована валютна структура державного боргу посилює вразливість вітчизняної фінансової системи до валютних ризиків, а з урахуванням тенденції укріплення долара відносно до інших валют призводить до збільшення витрат на обслуговування боргових зобов'язань.

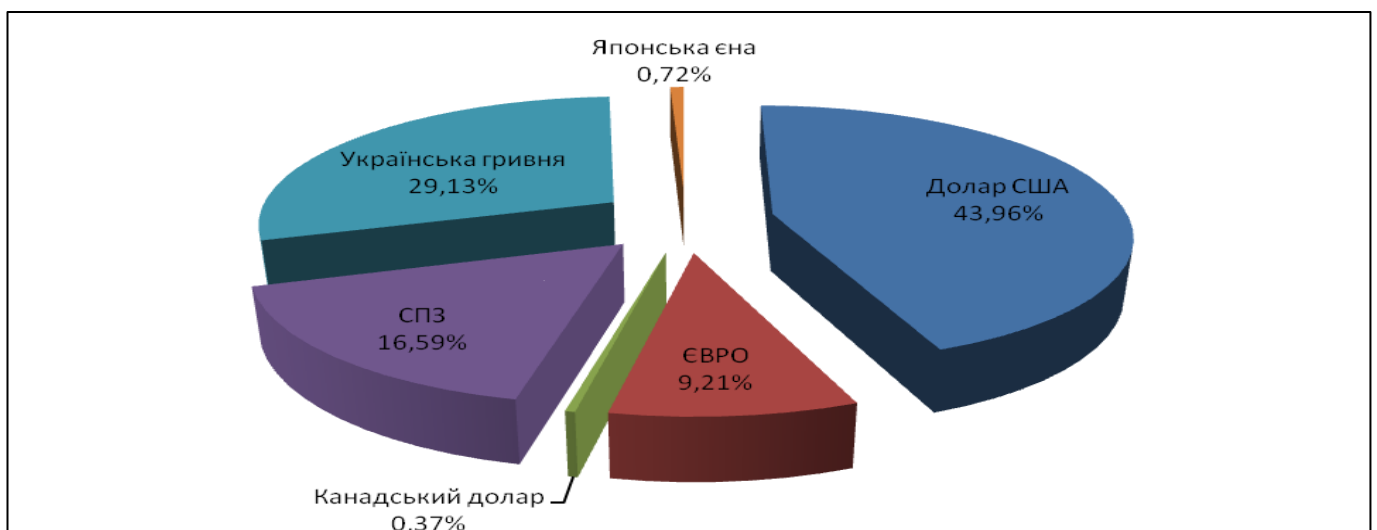


Рисунок 1. Державний та гарантований державою борг станом на 2018 р. (в розрізі валют погашення), %.

## ФІНАНСИ, ГРОШОВИЙ ОБІГ, КРЕДИТ

Можливості своєчасного обслуговування і погашення державного боргу країни суттєвим чином впливають на загальний рівень фінансової стабільності. Пріоритетом управління публічним боргом є зростання термінів обігу запозичень, чого не можна досягти без підвищення кредитних рейтингів держави-емітенту. Реалізація наведеного передбачає імплементацію комплексів заходів щодо зменшення ряду ризиків економічного і суспільно-політичного характеру. Зазначене призводить до пікових навантажень на бюджет і потреби залучення в зазначених обсягах позикових ресурсів задля погашення минулих боргів. Така ситуація генерує ланцюгову реакцію, оскільки посилюються ризики безперервного зовнішнього рефінансування. Обмеженість доступу до міжнародних ринків фінансового капіталу внаслідок високого ступеню ризику призводить до суттєвого збільшення доходності запозичень, зниження термінів їх обігу, посилення тиску на міжнародні резерви [4].

В цілому, управління державним боргом є потужним інструментом макроекономічної політики. При його ефективному та цільовому використанні держава може вирішувати як поточні завдання, так і сприяти підвищенню інвестиційного та кредитного рейтингу, збільшення привабливості державних боргових паперів для нових як вітчизняних так і зарубіжних інвесторів, а також реалізовувати соціально-економічні інтереси.

Ринок державних облігацій є важливою складовою ринку боргових цінних паперів та фондового ринку в цілому. З урахуванням значного зростання торгів, в тому числі і в біржовому сегменті з 2009 року роль ринку ОВДП значно посилилась у бюджетному процесі та банківському секторі в умовах зростаючої потреби фінансування бюджетного дефіциту в період економічної рецесії. За період 2005-2018 років в структурі біржових торгів середньозважена доходність середньострокових облігацій внутрішньої державної позики зросла з 6,74% до 21,65%. Ефективне функціонування первинного ринку державних боргових паперів позитивно впливає на реалізацію державних програм соціально-економічного розвитку та кредитний рейтинг країни, закріплює за державою імідж надійного позичальника і формує позитивні тенденції щодо подальшого залучення позик на більш вигідних умовах.

Аналіз даних таблиці 1 свідчить про неоднорідну структуру розміщення облігацій внутрішньої державної позики, номінованої в гривні у розрізі терміну їх обігу для фінансування дефіциту бюджету на первинному ринку.

**Таблиця 1. Структура внутрішніх державних позик, залучених до бюджету шляхом розміщення облігацій на первинному ринку**

Роки	Короткострокові позики (до 1 року)			Середньострокові позики (1 – 5 роки)			Довгострокові позики (понад 5 років)		
	млн. грн.	частка, %	Середньозважена дохідність, %	млн. грн.	частка, %	Середньозважена дохідність, %	млн. грн.	частка, %	Середньозважена дохідність, %
2005	-	-	-	7153	100	7,25	-	-	-
2006	-	-	-	1598	100	9,26	-	-	-
2007	-	-	-	3623	100	6,74	-	-	-
2008	1188	12,15	14,32	8584	87,85	14,91	-	-	-
2009	12470	66,2	19,76	5333	28,3	21,65	1037,8	5,51	15,6
2010	22921	56,70	11,39	17503	43,30	14,38	-	-	-
2011	9726	33,65	7,93	14669	50,75	9,57	4511	15,60	8,96
2012	8791	24,46	13,55	18531,6	51,55	13,26	8625,1	23,99	14,26
2013	8195	16,22	7,02	29171,2	57,74	14,08	13155,3	26,04	14,18
2014	7180	10,70	13,11	51830	77,22	15,49	8109,6	12,08	15,5
2015	9936	99,58	17,00	43	0,42	16,66	-	-	-
2016	5487	14,82	16,64	22827,2	61,65	17,63	8710,7	23,53	6,5
2017	11224	34,48	15,23	21440,5	65,52	14,91	-	-	-
2018	60428	92,79	17,9	4698,9	7,21	16,03	-	-	-

*Джерело: розраховано автором за даними Національного банку України.*

Так частка короткострокових позик за період 2005-2018 років коливалась від найменших значень – 0% у 2005 та 2007 роках до 99,58% у 2015 році, середнє значення показника за наведений період склало 41,97%. Дохідність даних облігацій залежала від макроекономічних умов, тому також доволі суттєво різнилась в межах від 7,02 до 19,76%, середнє значення складає 13,99%. Питома вага середньострокових запозичень в їх загальній структурі варіюється від найменшого значення у 0,42% в 2015 році до найбільшого у 92,63% у 2007 році, середнє значення складає 87,85% у 2008 році. Дохідність за даним типом облігацій також суттєво різнилась та знаходиться у діапазоні – 6,74-21,65%, середньозважена доходність за період 2005-2018 років складає 13,7%. Основним стимулюючим фактором купівлі середньострокових облігацій комерційними

банками була і залишається можливість отримання під них рефінансування Національного банку України. Відповідно частка довгострокових запозичень коливається від 0% з 2005 по 2008 роки та у 2010, 2015, 2017, 2018 роках до 87,85% у 2008 році, середнє значення даного показника в аналізованому періоді становить 17,79% при середньозваженій дохідності у 12,5%.

Важливими умовами ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів виступають: виважена політика держави у сфері запозичення коштів на фінансовому ринку; інституційне забезпечення функціонування фінансового ринку та ринку державних боргових паперів, обов'язкове дотримання всіма учасниками правил і процедур роботи на ринку цінних паперів, партнерські взаємовідносини держави й інших учасників фінансового ринку, формування дієвого механізму взаємодії адміністративних і ринкових структур ринку. Слід відзначити значні зусилля та роботу Міністерства фінансів України та Національного банку України в сфері розширення кількості боргових фінансових інструментів в останні роки, зокрема випущення в обіг ПДВ-облігацій, випуск облігацій, що можуть погашатися достроково – випуск облігацій внутрішньої державної позики, які номіновані в іноземній валюті, індексовані облігації. Водночас, незважаючи на позитивні зрушення щодо підвищення ліквідності даного виду цінних паперів, ліквідність ОВДП є достатньо низькою про що свідчать такі показники як частка біржового сегменту ринку та показник співвідношення обсягу біржових торгів облігаціями до обсягу ОВДП, які перебувають в обігу.

Окрім ОВДП, урядом постійно здійснюється випуск облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП). В Україні протягом останніх років активно здійснюються випуски єврооблігацій.

Більша частина зовнішнього державного боргу – заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку та заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій, основна частка якого це заборгованість перед МВФ [8].

За даними Міністерства фінансів України, із загальної суми видатків державного бюджету на погашення зовнішнього державного боргу до 2045 року 31,6% припадає на платежі з погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу, які необхідно сплатити у 2019–2021 роках. Погашення зовнішнього боргу в першу чергу залежить від продовження співпраці України та МВФ, а також іншими міжнародними фінансовими організаціями. Можливість та бажання своєчасного обслуговування та погашення зовнішнього державного боргу суттєво впливає на загальний рівень фінансової стабільності країни.

Успішність подальшого розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів значною мірою залежить від узгодження боргової політики з монетарною та фіскальною, зниження ступеня адміністративного впливу та ефективного управління борговим портфелем державних цінних паперів. Подальший розвиток зазначеного ринку вимагає створення системи середньострокового фінансового планування, що підвищить прозорість та зрозумілість боргової політики держави для внутрішніх та зовнішніх інвесторів. У середньостроковій перспективі в міру відновлення макрофінансової стабільності пріоритетними завданнями розвитку ринку державних цінних паперів повинно бути зниження адміністративного тиску на ринок ОВДП; зниження частки Національного банку України до передкризового рівня 15-20%; уніфікація цінних паперів для підвищення ліквідності ринку через вивід цінних паперів, що не мали необхідного попиту серед інвесторів; залучення заощаджень дрібних інвесторів, здійснення залучень шляхом випуску ОВДП під конкретні інвестиційні програми, зменшення частки запозичень на покриття бюджетного дефіциту [2].

Зокрема, відповідно до Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019–2022 роки, визначено, що граничний обсяг державного боргу до валового внутрішнього продукту у 2019–2022 роках становитиме 52,0%, 47,5%, 45,5% та 43,% відповідно [6].

Таким чином, в умовах економічних перетворень в Україні необхідні відповідні інституційні зміни у процесі проведення ефективної боргової політики. Вона має забезпечувати створення сприятливих умов для збільшення обсягів виробництва відповідно до інноваційного напрямку економічного розвитку та структурно-інституційних перетворень, спрямовуватись на вирішення наступних завдань: визначення стратегічних орієнтирів щодо структури боргового портфелю, що дозволить ефективно організувати процес обслуговування державного боргу; підвищення якості управління державним боргом; підвищення прозорості боргової політики держави; підвищення відповідальності органів державної влади, що забезпечують розробку й реалізацію боргової політики; створення сприятливих умов для розвитку внутрішнього ринку боргових інструментів [3]. А також необхідно збільшити частку державного боргу в національній валюті, адже внутрішні позики не призводять до виникнення валютних ризиків для державного бюджету, а стимулюють розвиток внутрішнього фінансового ринку; забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу та залучення довгострокового пільгового фінансування, що призведе до вирівнювання графіку погашення державного боргу України та зменшення пікових навантажень по виплатах на державний бюджет; зміцнення взаємовідносин з інвесторами та покращення рейтингу України як позичальника на міжнародному фінансовому ринку.

Висновки. **Отже**, важливим є підвищення результативності використання методів управління державним боргом на основі формування пріоритетів боргової політики держави на середньострокову та довгострокову перспективу. При проведенні ефективної боргової політики урядом країни має відбутися зменшення поширення кризових явищ і боргових ризиків, а також зниження загального боргового навантаження на економіку. Одним із вагомих напрямів середньострокової стратегії управління державним боргом є збільшення частки внутрішніх запозичень у загальній структурі державного боргу, а також стимулювання розвитку внутрішнього фондового ринку.

Боргова політика країни повинна бути узгодженою із пріоритетними завданнями бюджетної, податкової та грошово-кредитної політики. Середньострокове прогнозування та планування боргових зобов'язань має ґрунтуватися на показниках соціально-економічного розвитку, які характеризують стан економіки з врахуванням зовнішніх та внутрішніх чинників. Також важливим критерієм ефективності боргової політики є термін обігу цінних паперів та стабільність структури запозичень.

Пріоритетними завданнями боргової політики на середньострокову перспективу для вітчизняної економіки є: забезпечення скорочення загального обсягу державного боргу до допустимого рівня; стимулювання розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів; підвищення ефективності управління борговими ризиками; підвищення кредитного рейтингу на міжнародному ринку боргових зобов'язань.

### Список використаних джерел

1. Бюджетно-податкова політика у системі регулювання економіки: монографія / І. Я. Чугунов, Т. В. Канєва, М. Д. Пасічний та ін.; за заг. ред. І. Я. Чугунова. Київ: Глобус-Пресс, 2018. 354 с.
2. Заруцька О. П. Облігації внутрішніх державних позик в Україні: особливості ціноутворення в умовах недосконалого ринку. *Український соціум*. 2018. №1(64). С. 74–94.
3. Макогон В. Д. Система управління державним боргом в умовах економічних перетворень. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2016. № 5(88). С. 83–92.
4. Пасічний М. Д. Політика управління державним боргом. *Вісник КНТЕУ*. 2018. № 5. С. 19–34.
5. Пасічник Ю. В. Стратегія боргової політики держави: сучасні тенденції та перспективи. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2015. Вип. 4. С. 96–99.
6. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/17-presentation-2019/6.2019/Strategija%20upravlinnja.pdf>
7. Budget policy of social development. Chugunov I., Kaneva T., Makogon V., Pasichnyi M., Nikitishin A., Adamenko I., Krykun T., Kozarezenko L., Sobchuk S. General editorship Chugunov I. Scientific Route. Tallinn, Estonia. 2018. 348 p.
8. Markuts Y. I., Adamenko I. P., Husarevych N. V. Consolidated budget as a social development tool. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. Т. 3. № 26. 2018. С. 493–500.

### References

1. Byudzhethno-podatкова polityka u systemi rehulyuvannya ekonomiky: monohrafiya [Budgetary and tax policy in the system of regulation of economy: a monograph] I. Ya. Chuhunov, T. V. Kanyeva, M. D. Pasichnyy ta in.; za zah. red. I. Ya. Chuhunova. Kyiv: Hlobus-Press, 2018. 354 s. [in Ukr.].
2. Zaruts'ka O. P. (2018). Oblihatsiyi vnutrishnikh derzhavnykh pozok v Ukrayini: osoblyvosti tsinoutvorennya v umovakh nedoskonaloho rynku. [Bonds of domestic state loans in Ukraine: features of pricing in the imperfect market]. *Ukrayins'kyi sotsium*, 1(64). 74–94. [in Ukr.].
3. Makohon V.D. (2016). Systema upravlinnya derzhavnym borhom v umovakh ekonomichnykh peretvoren'. [The system of public debt management in the context of economic transformation]. *Zovnishnya torhivlya: ekonomika, finansy, pravo*, 5(88). 83–92. [in Ukr.].
4. Pasichnyy M. D. (2018). Polityka upravlinnya derzhavnym borhom. [Public debt management policy]. *Visnyk KNTEU*, 5. 19–34. [in Ukr.].
5. Pasichnyk Yu. V. (2015). Stratehiya borhovoyi polityky derzhavy: suchasni tendentsiyi ta perspektyvy. [Strategy of the State Debt Policy: Contemporary Trends and Prospects]. *Naukovyy visnyk Uzhhorods'koho natsional'noho universytetu*, 4. 96–99 [in Ukr.].
6. Sredn'ostrokova stratehiya upravlinnya derzhavnym borhom na 2019-2022 roky. URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/17-presentation-2019/6.2019/Strategija%20upravlinnja.pdf> [in Ukr.].
7. Budget policy of social development. Chugunov I., Kaneva T., Makogon V., Pasichnyi M., Nikitishin A., Adamenko I., Krykun T., Kozarezenko L., Sobchuk S. General editorship Chugunov I. Scientific (2018) Route. Tallinn, Estonia. 348 p. [in Eng.].
8. Markuts Y. I., Adamenko I. P., Husarevych N. V. (2018) Consolidated budget as a social development tool. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. Т. 3. № 26. С. 493–500. [in Eng.].

### ДАНИ ПРО АВТОРА

**Гусаревич Наталія Володимирівна**, кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів Київського національного торговельно-економічного університету  
e-mail: [asshatten@ukr.net](mailto:asshatten@ukr.net)  
orcid.org/0000-0002-8266-8498  
Researcher ID: B-4192-2018

### ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

**Гусаревич Наталья Владимировна**, кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры финансов Киевского национального торгового-экономического университета  
e-mail: [asshatten@ukr.net](mailto:asshatten@ukr.net)

## DATA ABOUT THE AUTHOR

**Husarevych Nataliia**, Ph.D. in Economics, Senior Lecturer of Finance Department in Kyiv National University of Trade and Economics  
e-mail: [asshattan@ukr.net](mailto:asshattan@ukr.net)

Подано до редакції 28.07.2019

Прийнято до друку 22.08.2019

УДК: 336.143

<https://doi.org/10.31470/2306-546X-2019-43-152-160>

## ПОДАТКОВА ПОЛІТИКА ЯК СКЛАДОВА СИСТЕМИ ФОРМУВАННЯ ДОХОДІВ БЮДЖЕТУ

Коровій В. В.

**Актуальність теми дослідження.** Податкова політика забезпечує найбільшу частку надходжень до доходної частини зведеного бюджету. За сучасних умов податкова політика потребує постійного удосконалення та адаптації до змін моделі соціального і економічного розвитку. Необхідним є подальший розвиток підходів щодо використання податкових інструментів з урахуванням глобалізаційних трендів, особливостей структури та стану вітчизняної економіки.

**Постановка проблеми.** Попри структурну трансформацію фіскальної політики протягом останніх років питання пошуку балансу інтересів між платниками податками та державними інституціями залишається актуальним. Гармонійне узгодження відповідних інтересів у сфері оподаткування дозволить максимізувати обсяг податкових надходжень до бюджету.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання податкової політики розглядали зарубіжні – А. Дж. Ауербах, Р. М. Бірд, Е. М. Золт, Дж. Мехон, С. Нек, Дж. Фрідман, І. Цвік – і вітчизняні науковці – Л. Лисяк, А. Мазаракі, В. Макогон, А. Нікітішин, М. Пасічний, А. Соколовська, І. Чугунов та інші.

**Виділення недосліджених частин загальної проблеми.** Подальшого дослідження потребують інституційні засади формування податкової політики. Важливим завданням держави є підвищення довіри платників до фіскальної політики.

**Метою статті** є розвиток положень щодо підвищення результативності інструментарію та функціоналу податкової політики країни при формуванні доходної частини державного та місцевих бюджетів в сучасних умовах інституційних перетворень економіки.

**Методологія проведення дослідження.** Використано системний і компаративний аналіз, логічний підхід і метод наукового абстрагування.

**Результати роботи.** Здійснено аналіз фіскальної значимості податкових надходжень у формуванні доходів державного і місцевих бюджетів. Досліджено структуру податкових надходжень в розрізі ієрархічних рівнів бюджетної системи. Визначено фактори впливу на динаміку податкових надходжень. Запропоновано напрями вдосконалення системи адміністрування податків. Обґрунтовано пропозиції щодо посилення фіскальної ефективності основних податків.

**Галузь застосування результатів.** Висновки й результати даної роботи можуть бути використані при розробці бюджетно-податкових планів і прогнозів, а також у навчально-науковому процесі економічних факультетів закладів вищої освіти.

**Висновки.** Податкова політика як складова системи формування доходів бюджету перебуває під впливом економічних трансформацій і адаптується до макроекономічних умов. Податкові надходження є фінансовою основою здійснення повноважень учасниками бюджетного процесу і виконання функцій та завдань, покладених на них. Рівень перерозподілу ВВП через бюджетні доходи залежить від обсягу й ступеню пріоритетності завдань і функцій публічних інститутів, моделі розвитку і соціальної політики. Підходи до формування бюджетних доходів за рахунок податкових надходжень мають забезпечувати можливості вдосконалення податкового адміністрування, розвитку держави і територіальної громади, посилення фінансової стабільності та створення сприятливих умов для стійкого зростання.

**Ключові слова:** податкова політика, податкова система, доходи бюджету, фіскальна результативність, економічне зростання.

## НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ СИСТЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДОХОДОВ БЮДЖЕТА

Коровий В. В.

**Актуальность темы исследования.** Налоговая политика обеспечивает наибольшую долю поступлений в доходную часть сводного бюджета. В современных условиях налоговая политика требует постоянного совершенствования и адаптации к изменениям модели социально-экономического развития. Необходимо дальнейшее развитие подходов к использованию налоговых инструментов с учетом трендов глобализации, особенностей структуры и состояния отечественной экономики.

**Постановка проблемы.** Несмотря на структурную трансформацию фискальной политики в последние годы вопрос поиска баланса интересов между налогоплательщиками и государственными