

**ЛОБОДИНА**Зоряна Миколаївна  
zoryanamyk@ukr.net

УДК 336.71

**БОРГОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ВИТРАТ  
ДЕРЖАВИ****DEBT INSTRUMENTS AS A SOURCE OF FINANCING THE STATE'S  
EXPENDITURES**д.е.н., доцент, Тернопільський  
національний економічний  
університет**LOBODINA Zoriana Mykolaivna** – Doctor of Economics, Associate Professor, Ternopil National Economic University

*У статті розглянуто економічну сутність, призначення боргових інструментів. Проаналізовано динаміку залучення та погашення державних внутрішніх і зовнішніх запозичень, структуру боргових інструментів за видами зобов'язання. Виявлено проблеми застосування позикового методу формування бюджетних ресурсів в Україні. Аргументовано, що активне використання боргових інструментів супроводжується значним збільшенням обсягу державного, місцевого і гарантованого органами державної влади і місцевого самоврядування боргу та видатків державного бюджету на його обслуговування. Розроблено комплекс заходів щодо вдосконалення використання державних запозичень як інструменту бюджетного механізму в контексті мінімізації загроз борговій безпеці держави.*

\* \* \*

*В статье рассматривается экономическая сущность, назначение долговых инструментов. Анализируется динамика привлечения и погашения государственных внутренних и внешних заимствований, структура долговых инструментов по видам обязательств. Выявлена проблема применения ссудного метода формирования бюджетных ресурсов в Украине. Аргументировано, что активное использование долговых инструментов сопровождается значительным увеличением объема государственного, местного и гарантированного государственным и местными органами власти долга и расходов государственного бюджета на его обслуживание. Был разработан комплекс мер по совершенствованию использования государственных заимствований в качестве инструмента бюджетного механизма в контексте минимизации угроз государственной безопасности.*

\* \* \*

*The social and economic transformations taking place in Ukraine are accompanied by the expansion of functions of the state authorities and local self-government. This predetermines the search for sources of formation of budgetary resources on the background of permanent growth of the volume and directions of their spending and practical application of debt instruments.*

*The purpose of the study lies in evaluating of the practice of carrying out public borrowings and in developing proposals concerning its improvement in the context of minimizing threats to government debt security.*

*The economic essence, assignment of debt instruments have been considered, the dynamics of realization and structure of internal and external borrowings has been analyzed. The problems of applying the loan method of budget resources formation in Ukraine have been revealed. A set of measures for improvement of the use of government borrowings as a tool of the budgetary mechanism in the context of minimizing threats to the state's debt security has been developed.*

*The results of evaluating the practice of using debt instruments give reason to argue that the irrational approach to their use, the manifestations of which are the unbalanced structure of debt payments over time, high cost of attracting resources and focus on solution of the short-term goals of budget policy, led to increased debt financial burden, the level of threats to the debt security of Ukraine and is the reason for the reduction of potential growth rates of the national economy and increasing of its vulnerability to external shocks.*

*In order to minimize fiscal risks the feasibility of applying measures for improvement of the use of debt instruments has been substantiated by: adherence to the limit of the state budget deficit defined by the Budget Code of Ukraine, of state and local budgets, providing of state and local guarantees, diversification of the structure of the debt portfolio of borrowings taking into account currencies, maturities and interest rates; limiting the provision of state guarantees and the implementation of state financial support to economic entities at the expense of government borrowing in the conditions of excess of the share of public debt and the state guaranteed debt in the GDP of Ukraine of the 60% limit; the use of borrowed budgetary resources to finance investment projects.*

**Ключові слова:** боргові інструменти, державні запозичення, позиковий метод, державний борг, видатки бюджету на обслуговування боргу, бюджетні інвестиції

**Ключевые слова:** долговые инструменты, государственные заимствования, ссудный метод, государственный долг, расходы бюджета на обслуживание долга, бюджетные инвестиции

**Keywords:** debt instruments, government borrowing, loan method, public debt, budget expenditures on debt service, budgetary investments

## ВСТУП

Соціально-економічні трансформації, які відбуваються в Україні, супроводжуються зростанням суспільних потреб та посиленням ролі держави в їхньому задоволенні. Це призводить до розширення функцій органів державної влади і місцевого самоврядування та зумовлює необхідність пошуку джерел формування бюджетних ресурсів на фоні перманентного зростання обсягу та напрямів їх витрачання.

З огляду на обмежені можливості використання державою податкового методу формування бюджетних ресурсів через імовірність збільшення податкового тиску, внаслідок чого пригнічується підприємницька ініціатива, зменшуються сукупний попит і пропозиція, зростає рівень тінізації економіки, виникає необхідність застосування позикового методу бюджетного механізму та відмінних від податків боргових інструментів.

Серед вагомих наукових досліджень, присвячених проблемам ефективного використання боргових інструментів та їх впливу на соціально-економічний розвиток держави, виокремимо праці В. Андрущенка, Т. Богдан, О. Василика, В. Дем'янишина, Т. Єфименко, В. Корнєєва, Н. Кравчук, А. Крисоватого, Л. Лисяк, С. Лондара, І. Луніної, В. Опаріна, М. Орлова, К. Павлюк, В. Федосова, С. Юрія та інших. Не зважаючи на вагому наукову і практичну цінність доробку згаданих учених, забезпечення соціально-економічного розвитку суспільства на основі концепції інклюзивного зростання потребує обґрунтування пропозицій стосовно вдосконалення здійснення державних запозичень. Необхідність розв'язання окреслених проблем обумовило вибір теми дослідження та її актуальність.

**МЕТА РОБОТИ** полягає в оцінюванні практики здійснення державних запозичень та розробленні пропозицій для її вдосконалення у контексті мінімізації загроз борговій безпеці держави.

## МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Теоретичною основою дослідження є наукові розробки вітчизняних і зарубіжних вчених із питань державних фінансів та боргової політики. У процесі дослідження використано такі методи наукового пізнання: індукції та дедукції, аналізу і синтезу, порівняння, узагальнення, асоціації, аналогії та інші.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Застосування позикового методу бюджетного механізму передбачає формування бюджетних ресурсів за рахунок запозичень – позик банківських установ, міжнародних фінансових організацій, органів управління іноземних держав тощо.

Позики дають змогу розширити фінансову активність держави: ресурси бюджету, акумульовані кредитним методом, спочатку використовуються як забезпечення продукування суспільних благ, але пізніше вони повертаються (із процентами) кредиторам держави за рахунок податкових надходжень. Світова економічна думка розглядає позикові джерела фінансування бюджетних видатків як альтернативні подат-

ковим фінансам кредитні форми і механізми забезпечення суспільних потреб (відкладене у часі оподаткування), які за економічно не обґрунтованого використання замість позитивного впливу на відтворювальні процеси, здатні поставити під загрозу функціонування всієї бюджетної системи і фінансовий добробут суспільства [1, с. 132, с. 139].

У Бюджетному кодексі України трактування поняття «боргові інструменти» не наводиться, натомість вживається термін «державне запозичення» – як операції, пов'язані з отриманням державою кредитів (позик) на умовах повернення, платності та строковості з метою фінансування державного бюджету [7].

Державні запозичення (позики), на думку А. Крисоватого, доцільно розуміти як спосіб фінансування дефіциту бюджету, альтернативну податкам кредитну форму фінансового забезпечення виконання державними структурами функцій держави, використання якої, спричиняючи зміни у перерозподілі ВВП і функціонуванні позикових капіталів, впливає на процеси відтворення. Власне від адекватності обраної податково-боргової стратегії макроекономічного регулювання наявним соціально-економічним умовам залежить буде цей вплив позитивним чи ні [1, с. 139].

Впродовж 2004-2018 рр. динаміка обсягу бюджетних ресурсів, залучених із використанням боргових інструментів, характеризувалася зростаючим трендом з 11,49 млрд. грн. у 2004 р. до 289,03 млрд. грн. у 2018 р. (суттєве збільшення спостерігалось у 2015 р. та 2017 р.). Запозичення як джерело фінансування бюджетного дефіциту застосовуються переважно на рівні державного бюджету.

Аналізуючи динаміку та структуру запозичень до бюджету держави (табл. 1), зазначимо, що у 2004–2008 рр. запозичення зростали повільними темпами (середній темп приросту становив 1,9 %) і здійснювалися переважно за рахунок зовнішніх джерел із тенденцією до зниження частки зовнішніх запозичень із 63,36 % у 2004 р. до 69,23 % у 2007 р.

Серед зовнішніх запозичень переважали довгострокові зобов'язання. У 2006 р., коли спостерігалася найбільша питома вага зовнішніх запозичень за період з 2004 р. до 2017 р. – 86,62 %, зовнішні запозичення до державного бюджету здійснювались шляхом випуску облігацій зовнішньої державної позики. Внутрішні запозичення у цей період здійснювались шляхом розміщення облігацій внутрішньої державної позики на відкритих аукціонах.

Кризові явища в українській економіці призвели до збільшення бюджетного дефіциту та необхідності збільшення обсягу запозичень для його покриття. Починаючи з 2008 р. спостерігається різке зростання абсолютного обсягу запозичень (середній темп приросту становив 43,2 %) – з 33,56 млрд. грн. у 2008 р. до 479,25 млрд. грн. (484,49 млрд. грн. з урахуванням коригування внутрішніх зобов'язань) у 2017 р., а також відбуваються зміни у самій структурі запозичень. У 2008 р. до 81,54% збільшилася питома вага і абсолютний обсяг внутрішніх запозичень, та до 2018 р. (за винятком 2015 р.) вони відігравали пріоритетну роль у фінансуванні дефіциту бюджету.

Таблиця 1

## Структура боргових інструментів за видами зобов'язання в Україні у 2004-2018 рр., %

[складено автором на основі даних [2]]

Роки	Внутрішні запозичення				Зовнішні запозичення			
	довго- строкові зобов'я- зання	середньо- строкові зобов'я- зання	коротко- строкові зобов'я- зання та векселі	інші зобов'я- зання	довго- строкові зобов'я- зання	середньо- строкові зобов'я- зання	коротко- строкові зобов'я- зання та векселі	інші зобо- в'яза- ння
2004	0,01	34,35	1,96	0,32	63,36	–	–	–
2005	1,12	45,38	0,05	0,11	53,34	–	–	–
2006	–	13,34	0,03	0,01	74,10	12,52	–	–
2007	0,76	29,70	0,05	0,26	69,23	–	–	–
2008	52,31	27,28	1,93	0,02	18,46	–	–	–
2009	36,97	5,45	10,06	–	4,61	30,12	–	12,79
2010	10,82	27,17	18,42	–	11,58	19,28	12,73	–
2011	26,37	22,71	15,54	–	34,43	0,95	–	–
2012	12,10	41,29	9,38	–	30,30	6,93	–	–
2013	8,94	51,56	7,24	–	13,63	18,63	–	–
2014	37,74	28,05	4,96	–	17,50	11,75	–	–
2015	8,82	5,79	4,65	–	63,73	17,01	–	–
2016	44,82	33,48	1,78	–	15,18	4,74	–	–
2017	60,9	13,56	3,95	–	21,58	0,01	–	–
2018	0,27	24,42	36,41	–	32,16	0,02	6,73	–

Отже, як внутрішні, так і зовнішні запозичення є доступним та доволі поширеним інструментом бюджетного механізму, за допомогою якого формуються бюджетні ресурси. Однак його використання пов'язане із виникненням загроз національній безпеці держави через зростання боргового навантаження і значну ймовірність розбалансування державних фінансів.

Ми погоджуємося з твердженнями Л. Бенч та О. Бец, які доводять, що залучення коштів на зовнішньому ринку за допомогою цінних паперів є раціональним за умови невисокої дохідності на середньо- і довгострокові терміни та ефективного використання запозичених ресурсів. Дотримання таких умов стане реальним лише тоді, коли у країні буде макроекономічна стабільність, що визначає її інвестиційну привабливість і доволі високі кредитні рейтинги. За інших обставин дохідність зовнішніх облігацій буде високою, що трансформовується у значний борговий тягар для бюджету та економіки країни і призводить до зростання валютних, кредитних ризиків і ризику рефінансування боргу, а це, власне, і відображає нинішні тренди боргової політики в Україні [3, с. 259].

Динаміка залучення та погашення запозичень у 2004-2018 рр., відображена на рис. 1, свідчить про перевищення обсягу залучення запозичень над обсягом їхнього погашення.

У 2015 р., не зважаючи на зменшення дефіциту Державного бюджету України порівняно із попереднім роком з 78,05 млрд. грн. до 45,17 млрд. грн., спостерігався найбільший обсяг запозичень до бюджету держави – 544,71 млрд. грн. та їхнє погашення

– 429,9 млрд. грн. Основною причиною такого зростання був випуск облігацій внутрішньої державної позики: в обмін на векселі Фонду гарантування вкладів фізичних осіб; на підтримку НАК «Нафтогаз України», ПАТ АБ «Укргазбанк» в обмін на їхні акції додаткового випуску; для фінансування дефіциту державного бюджету. Поряд зі зростанням внутрішніх запозичень збільшилися також зовнішні запозичення в результаті: проведення реструктуризації та часткового списання зовнішнього комерційного боргу; випуску облігацій зовнішньої державної позики та отримання кредитів з метою фінансування дефіциту державного бюджету тощо [2].

Серед витрат бюджету держави на погашення боргових зобов'язань у 2015 р. найбільшу питому вагу займали витрати на погашення зовнішніх зобов'язань (реструктуризація та часткове списання державного боргу, погашення позик міжнародних фінансових організацій та позик, наданих органами управління іноземних держав) – 78,18 %.

Значне перевищення обсягу залучення державою запозичень над обсягом їхнього погашення зафіксовано у 2009 р. – 91,05 млрд. грн., у 2010 р. – 97,57 млрд. грн., у 2014 р. – 200,94 млрд. грн., у 2015 р. – 114,81 млрд. грн., у 2016 р. – 174,37 млрд. грн., у 2017 р. – 120,73 млрд. грн. Це призвело до зростання державного і місцевого боргу з 67,7 млрд. грн. (18,9% ВВП) на кінець 2004 р. до 2190 млрд. грн. (61,54%) на кінець 2018 р. та збільшення видатків бюджетів на його обслуговування – з 3,21 млрд. грн. (0,9% ВВП) у 2004 р. до 116,09 млрд. грн. (3,26%) у 2018 р.

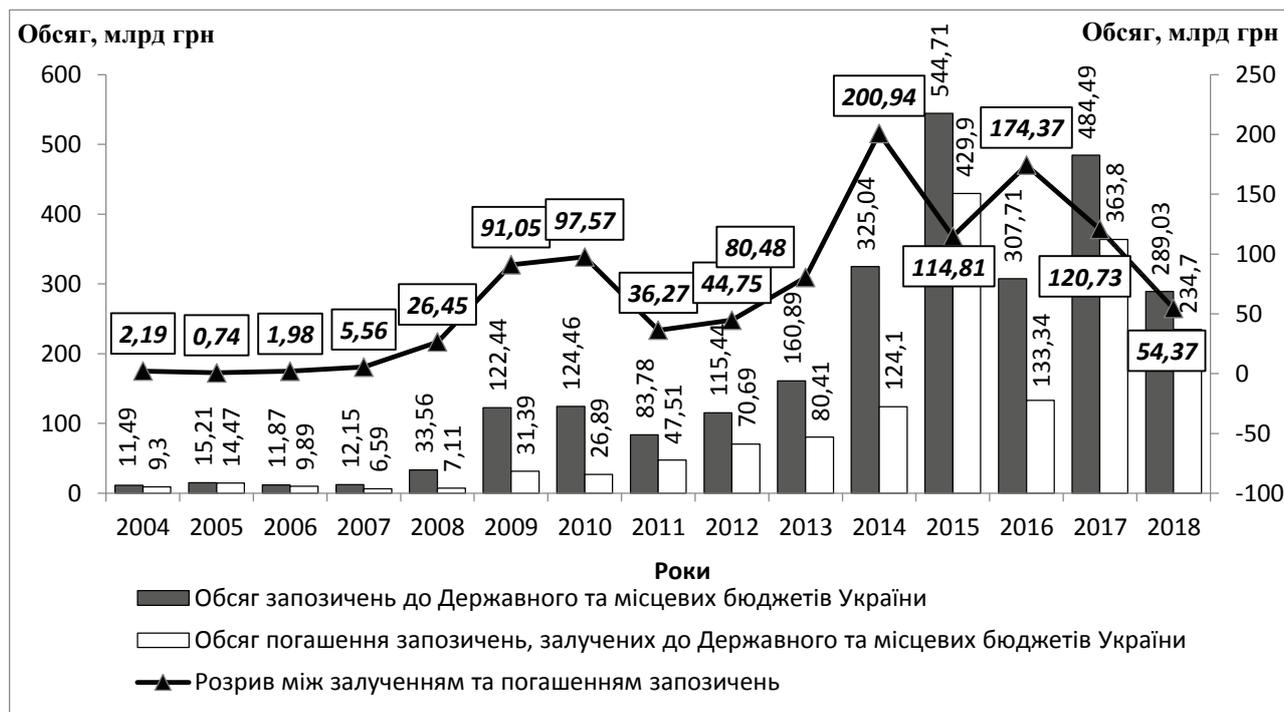


Рис. 1. Динаміка обсягу залучення та погашення державних і місцевих запозичень у 2004-2018 рр., млрд. грн. [складено автором на основі даних [2]]

У 2004-2008 рр., незважаючи на зростання абсолютного обсягу видатків Державного та місцевих бюджетів України на обслуговування боргу з 3,21 млрд. грн. до 4,26 млрд. грн., їхня питома вага у видатках бюджету держави мала тенденцію до зменшення з 3,17 % до 1,38 %. Проте з 2009 р. до 2018 р. на фоні суттєвого збільшення обсягу зазначених видатків із 9,78 млрд. грн. до 116,09 млрд. грн. (у 11,9 разу) спостерігалось також суттєве збільшення їхньої частки у видатках Державного та місцевих бюджетів України (з 3,18 % до 12,67 % у 2015 р. і незначним зменшенням до 9,3 % у 2018 р.) та ВВП (з 1,1 % у 2009 р. до 4,3 % у 2015 р. зі зменшенням до 3,7 % у 2017 р.).

Найбільше видатків на обслуговування боргу у зв'язку із значним обсягом державного боргу здійснюється з Державного бюджету України. Суттєвий ріст частки видатків на обслуговування зовнішнього і внутрішнього боргу у видатках державного бюджету розпочався з 2009 р. – від 3,73 % до 14,65 % у 2015 р. з поступовим зниженням до 13,16% у 2017 р. та 11,71 % у 2018 р. Така тенденція супроводжувалася суттєвим збільшенням частки доходів державного бюджету, яка спрямовувалася на здійснення зазначених видатків – з 4,4 % у 2004 р. до 12,51 % у 2018 р.

У 2017 р. питома вага витрат бюджетних ресурсів на обслуговування і погашення боргових зобов'язань досягла 15,9 % обсягу ВВП, 46,6 % обсягу доходів бюджету держави та 57,3 % обсягу податкових надходжень, а у 2018 р. – відповідно 3,24 %, 9,75 % та 11,7 %.

У 2005-2017 рр. середній темп приросту обсягу видатків Державного бюджету України на обслуговування боргу становив 31,23 %. Зазначений показник перевищив середній темп приросту обсягу державного і місцевого боргу на 0,73 %, але був меншим від середнього темпу приросту обсягу запозичень на 2,12 %, обсягу погашення боргових зобов'язань – на 1,35 %.

Перевищення середнього темпу приросту обсягу державного і місцевого боргу (30,5 %) над середнім темпом приросту обсягу номінального ВВП (17,73 %) за аналізований період значно збільшує боргові ризики держави.

Значне зростання обсягу державного і місцевого боргу є також свідченням неефективного використання залучених державою запозичень та загрозою для макроекономічної стабільності країни в майбутньому. Починаючи із 2014 р. спостерігалось перевищення частки державного і гарантованого державою боргу у ВВП на 9,4 %, у 2015 р. – на 19,1 %, у 2016 р. – на 20,9 %, у 2017 р. – на 11,8 % та у 2018 р. – на 1,54 % над критичним рівнем співвідношення боргу до ВВП – 60 %, визначеним Маастрихським договором і критеріями Міжнародного валютного фонду та Бюджетним кодексом України, що становить загрозу для боргової безпеки України.

На основі порівняння таких показників боргової безпеки як відношення обсягу державного і гарантованого державою боргу до ВВП та відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП із нормативними значеннями (визначеними у Методичних рекомендаціях для розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженої наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України № 1277 від 29.10.2013 р.) встановлено: за значенням першого індикатора у 2004 р. – задовільний рівень, у 2005–2008 рр. оптимальний рівень, 2009–2013 рр. – незадовільний рівень, 2014-2017 рр. – критичний рівень боргової безпеки; за значенням другого індикатора у 2004 р. – незадовільний рівень, 2005 р. – задовільний рівень, 2006–2008 рр. – незадовільний рівень, 2009–2017 рр. – критичний рівень боргової безпеки.

Як зауважує Т. Богдан, залучення масштабних позик на внутрішньому ринку призводить до звуження

джерел позичкових коштів для вітчизняних підприємств, а великі обсяги зовнішніх державних запозичень породжують ризики дестабілізації платіжного балансу і знецінення національної валюти в період здійснення боргових виплат. Обслуговування зростаючого обсягу державного боргу країни зумовлює відтягнення щораз більшої частки бюджетних ресурсів на боргові виплати [4]. Тому державам з невисоким рівнем економічного розвитку доцільно забезпечувати відповідність обсягу запозичень обсягам бюджетних інвестицій, тобто не витрачати позичені кошти на здійснення поточних видатків бюджету.

У даному контексті неможна не погодитися із В. Козюком, який вважає, що надзвичайно важливою умовою ефективного управління державним боргом в умовах нестабільної економіки є оптимальний вибір напряму використання запозичених коштів: фінансування дефіциту бюджету спричинює збільшення державного боргу без створення майбутньої бази його погашення; капіталотворче використання коштів приводить до збільшення ВВП у майбутньому за сталого рівня оподаткування на всіх проміжках часу та до зростання добробуту населення [5, с. 161].

Таблиця 2

**Динаміка обсягу бюджетних інвестицій та запозичень до Державного та місцевих бюджетів України у 2004-2018 рр., млрд. грн. [складено автором на основі даних [2]]**

Роки	Державний бюджет			Місцеві бюджети		
	обсяг запозичень	обсяг бюджетних інвестицій	відхилення між обсягами запозичень і інвестицій	обсяг запозичень	обсяг бюджетних інвестицій	відхилення між обсягами запозичень і інвестицій
2004	10,35	15,05	-4,70	1,140	7,58	-6,44
2005	13,75	10,96	2,79	1,460	8,31	-6,85
2006	11,86	15,46	-3,60	0,006	14,25	-14,244
2007	10,50	25,84	-15,34	1,650	22,50	-20,85
2008	33,32	25,63	7,69	0,240	25,90	-25,66
2009	120,96	10,44	110,52	1,470	11,43	-9,96
2010	124,28	21,06	103,22	0,180	13,26	-13,08
2011	80,65	31,28	49,37	3,130	17,40	-14,27
2012	109,80	29,50	80,30	5,640	16,22	-10,58
2013	160,88	17,84	143,04	0,013	14,24	-14,227
2014	322,65	7,40	315,25	2,390	13,95	-11,56
2015	534,09	17,48	516,61	10,620	32,18	-21,56
2016	307,66	26,64	281,02	0,047	52,66	-52,613
2017	483,94	40,86	443,08	0,550	74,34	-73,79
2018	286,57	69,81	216,76	2,46	91,18	-154,82

Аналізуючи дані табл. 2, зазначимо, що у 2004-2018 рр. обсяг бюджетних інвестицій (капітальних видатків) з місцевих бюджетів перевищив обсяг запозичень, залучених органами місцевого самоврядування.

Обсяг бюджетних інвестицій з Державного бюджету України, на відміну від місцевих бюджетів, в аналізованому періоді, за винятком 2004 р. і 2007 р., був значно меншим порівняно із обсягом запозичень. Зазначене вище дає підстави стверджувати, що у разі затвердження державного бюджету з дефіцитом, внутрішні та зовнішні запозичення, які залучаються для його покриття, поряд з податками витрачаються на поточне споживання, а не на розвиток економіки.

Отже, боргова політика в Україні потребує кардинального реформування. Нераціональна політика запозичень, спрямована на задоволення поточних потреб уряду, посилює ризики для макрофінансової стабільності в Україні. У 2014-2015 рр. країна була на межі дефолту, як і в 1998-1999 рр. Відсутність структурних реформ в енергетичному секторі та доларизація боргу (активні запозичення в іноземній валюті на внутрішньому ринку та емісія індексованих ОВДП) призвели до збільшення квазіфіскальної складової дефіциту і підвищення вразливості боргу до валютного ризику. Ведення воєнних дій на сході країни разом із накопиченими дисбалансами суттєво порушило мак-

рофінансову стабільність держави.

Нарощення державного боргу, яке супроводжувалося збільшенням вартості його обслуговування в умовах сповільнення економічного розвитку, обмежує можливості казни здійснювати видатки бюджету, що генерувало ризики для фіскальної стійкості. Зростання дефіциту бюджету та, відповідно, державних позик призвело до збільшення грошової маси. Це стимулювало розвиток інфляційних процесів у країні, підвищення рівня цін і знецінення національної грошової одиниці. Збільшення вартості державних запозичень спричинило підвищення ціни на фінансові ресурси, зростання ставок за кредитами та переорієнтацію банків на кредитування уряду. Як наслідок, порушилися монетарна стабільність і фіскальна стійкість, що створило загрози для макроекономічної рівноваги в країні. Для уникнення дефолту уряд провів реструктуризацію зовнішнього боргу [3, с. 267].

Таким чином, використання боргових інструментів має бути спрямоване на розширення фінансових можливостей фіску за рахунок додаткових фінансових ресурсів, необхідних для забезпечення соціально-економічного розвитку країни та макроекономічної стабілізації. Зазначеної мети можна досягти шляхом практичної реалізації певних заходів, зокрема потрбно:

– забезпечувати виконання визначеного Бюджетним кодексом України [7] граничного обсягу дефіциту державного бюджету (3 % прогнозного номінального обсягу ВВП України на відповідний рік), державного і місцевого боргу (60 % річного номінального обсягу ВВП України щодо загального обсягу державного і гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду; 200 % (для міста Києва – 400 %) середньорічного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку (без урахування обсягу місцевих запозичень та капітальних трансфертів (субвенцій) з інших бюджетів) стосовно загального обсягу місцевого і гарантованого обласною радою чи територіальною громадою міста боргу (без урахування гарантійних зобов'язань, що виникають за кредитами (позиками) від міжнародних фінансових організацій) станом на кінець бюджетного періоду), надання державних і місцевих гарантій (3 % планових доходів загального фонду державного бюджету);

– мінімізувати вартість державних запозичень і ризиків стосовно фінансування дефіциту державного бюджету та забезпечення боргової стійкості [6];

– диверсифікувати структуру боргового портфеля запозичень із урахуванням при цьому валют, термінів погашення і процентних ставок, що дасть змогу мінімізувати фіскальні ризики, пов'язані з управлінням державним боргом;

– обмежити надання державних гарантій та здійснення державної фінансової підтримки суб'єктів господарювання (капіталізації банків, господарських товариств, кредитування фонду гарантування вкладів фізичних осіб) за рахунок державних запозичень в умовах перевищення питомої ваги державного боргу та гарантованого державою боргу у ВВП України граничного рівня 60%;

– використовувати залучені у вигляді запозичень бюджетні ресурси для фінансування інвестиційних проектів, тобто спрямовувати їх на потреби реального сектору економіки, а не уряду.

### ВИСНОВКИ

Результати оцінювання практики застосування боргових інструментів дають підстави стверджувати, що нерациональний підхід до їхнього використання, виявами якого є незбалансована структура боргових виплат у часі, висока вартість залучення ресурсів і зорієнтованість на вирішення короткострокових цілей бюджетної політики, призвів до посилення боргового навантаження на державні фінанси, критичного рівня загроз борговій безпеці України та є причиною зменшення потенційних темпів зростання національної економіки і збільшення її вразливості до зовнішніх шо-

ків. Розроблено комплекс заходів для вдосконалення використання державних запозичень як інструменту бюджетного механізму у контексті мінімізації загроз борговій безпеці держави.

### Список використаних джерел

1. Крисоватий А.І. Парадигма податкових та позикових фінансів. Вісник економічної науки України. 2008. № 1. С. 132-140.
2. Звіти Державної казначейської служби України про виконання Державного та місцевих бюджетів України з пояснювальними записками за 2000–2018 рр. URL: <http://www.treasury.gov.ua>.
3. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку: моногр. / В. Опарін та ін. К.: КНЕУ, 2016. 695 с.
4. Богдан Т.П. Управління державним боргом і макрофінансові ризики в економіці України. Фінанси України. 2011. № 1. С. 13–23.
5. Козіук В.В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України: моногр. Тернопіль: Картолани, 2002. 238 с.
6. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2017-2020 роки» № 142-р від 8.02.2017 р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80/page>.
7. Бюджетний кодекс України: Закон України № 2456-VI від 08.07.2010 р. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

### References

1. Krysovatiy A.I. Paradigm tax and debt finance. Bulletin of Economic Science of Ukraine. 2008. № 1. P. 132–140 (in Ukrainian).
2. Reports of the State Treasury Service of Ukraine on the performance of state and local budgets of Ukraine with explanatory notes for 2000–2018. URL: <http://www.treasury.gov.ua> (in Ukrainian).
3. Financial infrastructure of Ukraine: State, problems and prospects of development: monograph. / V. Oparin et al. Kyiv: KNEU, 2016. 695 p. (in Ukrainian).
4. Bohdan T.P. Debt management and macro-financial risks in the economy of Ukraine. Finance of Ukraine. 2011. № 1. pp. 13–23. (in Ukrainian).
5. Koziiuk V.V. State debt in the conditions of market transformation of Ukraine's economy: monograph. Ternopil: Carte blanche, 2002. 238 p. (in Ukrainian).
6. Decree of Cabinet of Ministers of Ukraine «On approval of the strategy for the public finance Management system reform for 2017–2020» № 142-p dated February, 8, 2017. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80/page> (in Ukrainian).
7. Budget Code of Ukraine: Law of Ukraine № 2456-VI dated July, 8, 2010. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (in Ukrainian).