

# ДОКАПІТАЛІЗАЦІЯ БАНКІВ ЯК ЧИННИК ЗРОСТАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

**Лондар Лідія Панасівна,**  
кандидат економічних наук, доцент

*Суспільно-політична* нестабільність в Україні на початку 2014 р., анексія АР Крим та воєнні дії на Донбасі, пов'язані з гібридною агресією з боку Росії, посилили існуючу напругу у банківському секторі та стимулювали загострення кризових явищ фінансової системи загалом. Як наслідок, держава зазнала глибокого падіння економічної активності: у 2014 р. спостерігався стан рецесії, а в 2015 р. економіка України перебувала у стані стагфляційної макроекономічної динаміки. Для фінансової стабілізації державним підприємствам та банкам надавалася бюджетна підтримка шляхом випуску ОВДП, що впливало на збільшення обсягів та рівня державного боргу. Важливим завданням, вирішення якого сприятиме зменшенню бюджетних витрат, зумовлених, зокрема, капіталізацією державних банків, є виявлення комплексних загроз і додаткових ризиків для сфери державного боргу та пошук шляхів їх нівелювання. Проаналізовано стан державного та гарантованого боргу України, виявлено причини його зростання, виокремлено ризики та загрози фінансовій безпеці. Досліджено аспекти бюджетної підтримки вітчизняних державних підприємств та банків як боргоформуєчого чинника.

**Ключові слова:** державний борг, боргове навантаження, ВВП, дефіцит сектору загальнодержавного управління, капіталізація державних банків, бюджетний ризик, ризик рефінансування, капіталізаційні ОВДП.

**Londar Lidia**

## BANK ACCOUNTING IN THE CONDITIONS OF THE DEVELOPMENT OF THE STATE DEBT OF UKRAINE

*Socio-political* instability in Ukraine in early 2014, the annexation of the Autonomous Republic of Crimea and hostilities in the Donbas, connected with hybrid aggression on the part of Russia, exacerbated the existing tension in the banking sector and stimulated aggravation of the crisis phenomena of the financial system as a whole. As a result, the state suffered a deep decline in economic activity: in 2014, the state of recession was observed, and in 2015 the Ukrainian economy was in a state of stagflation macroeconomic dynamics.

For financial stabilization, budget support was provided to state enterprises and banks through the issuance of government bonds, which contributed to an increase in the volume and level of government debt. An important task, the solution of which will contribute to the reduction of budget expenditures, in particular, due to the capitalization of state-owned banks, is the identification of complex threats and additional risks for the public debt sphere and the search for ways of their leveling.

The state of the state and guaranteed debt of Ukraine is analyzed, the reasons of its growth are revealed, risks and threats to financial security are highlighted. The aspects of budget support of domestic state-owned enterprises and banks as a debt-forming factor are investigated.

**Keywords:** government debt, debt burden, GDP, deficit of the state-owned sector, capitalization of state-owned banks, budgetary risk, refinancing risk, capitalization of government bonds.

**Постановка проблеми.** Фінансова система України характеризується низьким рівнем стійкості, оскільки існуючі в ній роками проблеми трансформувались у тенденції й стали чинниками виникнення загроз фінансовій безпеці держави. Значний вплив на такий стан речей чинить низька ефективність боргової політики, що особливо актуалізує питання аналізу й оцінки ризиків щодо зростання боргового навантаження.

Суттєву роль у формуванні боргу може відігравати банківська система, оскільки, як засвідчив перебіг криз 2008–2009 рр. та 2014–2016 рр., саме невчасна ідентифікація загроз у ній призвела до значного нарощування державного боргу в багатьох країнах світу, і в Україні зокрема. Адже для стабілізації фінансової системи багатьом банкам, які опинилися на межі банкрутства, держава вимушена була надавати значні обсяги фінансової підтримки за рахунок державних запозичень.

Суспільно-політична нестабільність в Україні на початку 2014 р., анексія АР Крим та воєнні дії на Донбасі, спричинені гібридною агресією з боку Росії, посилили існуючу напругу в банківському секторі та стимулювали загострення кризових явищ фінансової системи загалом. Проявами кризи у банківській системі стали: масовий відплив депозитних коштів з рахунків у банках (загалом за 2014 р. банківська система України втратила майже третину депозитних вкладів), девальвація національної валюти та зростання ажіотажу на іноземні валюти, відплив капіталу та скорочення припливу прямих іноземних інвестицій і падіння інвестиційних рейтингів держави, критичне скорочення кредитування, скорочення міжнародних резервів НБУ, надмірне зростання боргу.

Як наслідок, держава зазнала глибокого падіння економічної активності: у 2014 р. спостерігався стан рецесії, а в 2015 р. економіка України перебувала у стані стагфляційної макроекономічної динаміки, коли падіння виробництва ВВП поєдналось зі значними інфляційними процесами, що вимагало вживати негайних антикризових заходів — як урядом, так і НБУ як регулятором, що були спрямовані на фінансову стабілізацію та відновлення економічного зростання. За цих умов важливим завданням є виявлення комплексних загроз і додаткових ризиків для сфери державного боргу та пошук шляхів їх нівелювання. Його вирішення сприятиме зменшенню бюджетних витрат, зумовлених, зокрема, капіталізацією державних банків.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням проблем фінансової системи, пов'язаних із функціонуванням банківського сектору на фінансовому ринку та їх впливу на формування державного боргу, присвятили свої роботи вчені-економісти: В.М. Федосов [2], О.Д. Рожко [2], Л.О. Примостка [3], О.С. Деревко [7], Т.П. Богдан [5], В.В. Лісовенко [6], С.Л. Лондар [8], О.І. Береславська [4], О.І. Клименко [9], В.В. Козюк [10] та ін. Незважаючи на значну кількість публікацій у періодичних виданнях та науковій літературі, подальшого дослідження вимагає низька дискусійних питань стосовно окресленої проблематики.

**Метою дослідження** є аналіз стану боргової сфери держави у контексті впливу на неї бюджетної підтримки державних підприємств та банків, а також обґрунтування напрямів удосконалення боргової політики України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Реалізація заходів із реформування фінансової сфери впродовж останніх років в Україні сприяла відновленню фінансової та макроекономічної стабільності та забезпечила в 2016 р. економічне зростання на рівні 2,3 %. Подальше прискорення темпів економічного розвитку держави насамперед передбачає необхідність імплементації Стратегії управління державними фінансами [24], одним із ключових завдань якої є вдосконалення вітчизняної боргової політики.

Під впливом складних суспільно-політичних, економічних внутрішніх та зовнішніх чинників, що значно знизили рівень фінансової безпеки, боргову сферу України впродовж кількох останніх років визначають: *тенденція до зростання обсягу боргу та рівня боргового навантаження, високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація із рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси.*

Упродовж 2016 р. загальний обсяг *державного та гарантованого державою боргу України* збільшився на 357,58 млрд грн та на 31.12.2016 р. становив 1 929,8 млрд грн, у т. ч. *державний борг* — 1 650,9 млрд грн, *гарантований державою борг* — 278,9 млрд грн, а за підсумками I півріччя поточного року (станом на 30.06.2017 р.) *показник державного та гарантованого державою боргу України* становив 1 957,7 млрд грн (із них 1 650,9 млрд грн — *державний борг* та 306,8 млрд грн — *гарантований державою борг*) [14].

Характерним викликом для фінансової сфери стало зростання індикатора боргової безпеки – відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, що в 2014 р. перевищив порогові значення, визначені Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [21] та сягнув 69,3 %, на кінець 2015 р. становив 79,1 %, а за підсумками 2016 р. – 81,0 % [14]. Законом «Про Державний бюджет України на 2017 рік» [15] та змінами до нього від 13.07.2017 р. [16] (з урахуванням переглянутого Урядом прогнозного ВВП на поточний рік) передбачено показник державного і гарантованого державою боргу на кінець поточного року на рівні 84,4 % ВВП, а згідно з прогнозами МВФ [13] – 89,9 % ВВП, що в умовах впливу внутрішніх загроз та несприятливої кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках підсилює ризик неплатоспроможності держави.

Ключовими чинниками зростання рівня державного боргу в Україні впродовж 2008–2015 рр. стали девальвація курсу національної валюти, падіння реального ВВП та проблеми сектору державних фінансів (зростання дефіциту сектору загальнодержавного управління (СЗДУ)).

Загальні обсяги боргу та боргового навантаження в 2016 р. збільшилися, головним чином, унаслідок [11]:

- перевищення надходжень від державних запозичень і запозичень під державні гарантії над

погашенням державного та гарантованого державою боргу на 214,8 млрд грн;

- девальвації гривні до іноземних валют, у яких номіновано борг, – на 143,2 млрд грн (зокрема, курс гривні по відношенню до долара США зріс до близько 27,19 грн/дол. США на кінець грудня 2016 р. проти близько 24,00 грн/дол. США на кінець 2015 р.);

- зростання обсягу державних запозичень, здійснених у зв'язку з проведенням капіталізації державних банків на суму 121,3 млрд грн;

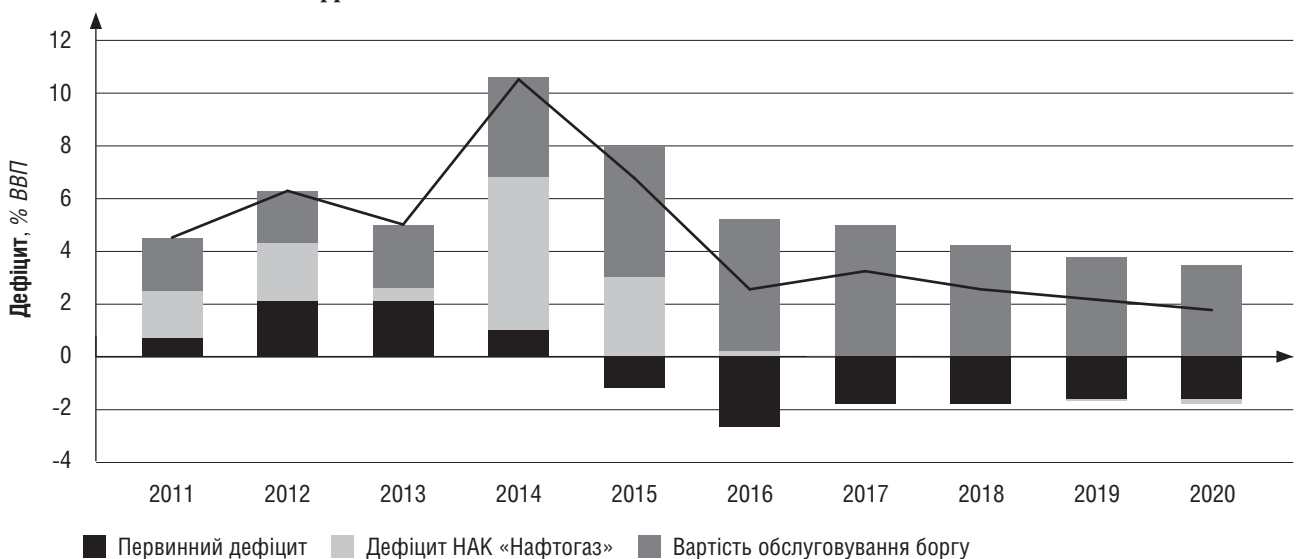
- надання кредиту Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) обсягом 9,7 млрд грн зі строком обігу до 15 років та відсотковою ставкою доходу до 10 % річних;

- недоотримання бюджетом коштів від приватизації державного майна: у 2016 р. до державного бюджету надійшло 188,9 млн грн, що становило 1,1 % від передбаченого законом «Про державний бюджет України на 2016 рік» обсягу в 17 млрд грн.

На формування дефіциту СЗДУ вплинули, головним чином, вартість обслуговування боргу, необхідність підтримки банківської системи та НАК «Нафтогаз України», первинний дефіцит бюджету (див. рис.). Ці чинники потребують більш докладного аналізу.

Дефіцит державного бюджету України в умовах посилення бюджетних дисбалансів за підсумками 2014 р. перевищив допустиме за Маастрихтськими критеріями значення для європейських країн

Рис. Основні чинники зростання дефіциту сектору загальнодержавного управління України в 2011–2020 рр.



Джерело: побудовано за даними Міжнародного валютного фонду [21].

у 3 % і сягнув 78,1 млрд грн, або 4,9 % ВВП (з урахуванням бюджетного фінансування НАК «Нафтогаз України» його показник становив 10,1 % ВВП). З 2015 р. намітилась тенденція до поступового зниження дефіциту державного бюджету, показник якого на кінець 2015 р. становив 45,2 млрд грн, або 2,3 % ВВП (з урахуванням бюджетного фінансування НАК «Нафтогаз України» – 5,8 % ВВП). Упродовж 2016–2017 рр. завдяки заходам із реформування фінансової сфери показники дефіциту державного бюджету залишилися на безпечному рівні: на 31.12.2016 р. його значення становило 70,3 млрд грн, або 2,9 % ВВП, а згідно із Законом України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» граничний обсяг дефіциту державного бюджету на кінець поточного року становитиме 77,6 млрд грн, або 3,0 % ВВП [15].

У середньостроковій перспективі забезпечення бюджетної збалансованості та стійкості передбачає, зокрема, зниження дефіциту державного бюджету та утримання показників його рівня в межах встановленого граничного обсягу, передбаченого проектом Постанови про Основні напрями бюджетної політики на 2018–2020 роки [18]: 2,4 % ВВП у 2018 р.; 2,2 % ВВП у 2019 р.; 2 % ВВП у 2020 р.

Вагомим чинником нарощування боргу була *необхідність бюджетного фінансування НАК «Нафтогаз України»* (загальний обсяг квазіфіскальних видатків протягом 2009–2014 рр. становив 433 млрд грн). Так, спрямовані лише на поповнення статутного капіталу суми коливались у межах від 7,4 млрд грн у 2012 р. до 96,6 млрд грн у 2014 р. У 2016 р. для доформування стабілізаційного (резервного) енергетичного фонду НАК «Нафтогаз України» було надано державні гарантії на запозичення обсягом 500 млн дол. США (еквівалент – 13 млрд 595,4 млн грн) [11; 19; 23]. Завдяки низці заходів щодо трансформації газового сектору, зокрема *диверсифікації джерел постачання імпортного газу та коригування роздрібних тарифів на газ і теплову енергію*, вдалося збалансувати фінансовий стан НАК «Нафтогаз України»: у 2015 р. його дефіцит становив 1 % ВВП (державна фінансова допомога скоротилася до 29,7 млрд грн), а 2016 р. був для компанії бездефіцитним.

Ключовим чинником зростання в Україні боргового навантаження стала бюджетна підтримка банківської системи: приріст державного та гарантованого державою боргу, спричинений витратами держави на підтримку банків

та ФГВФО, становив 14 % від загального обсягу на кінець квітня 2017 р. Зокрема, лише за рахунок проведеної у грудні 2016 р. докапіталізації ПАТ КБ «ПриватБанк» обсяг внутрішнього державного боргу збільшився на 107 млрд грн за рахунок емітованих Міністерством фінансів України ОВДП [17].

До загострення бюджетного ризику та ризику рефінансування банків призвела й практика активної фінансової допомоги державним банкам із використанням ОВДП, обсяги якої впродовж 2008–2016 рр. становили близько 90 млрд грн, з них: для ПАТ «Ощадбанк» – 30,4 млрд грн, ПАТ «Укресімбанк» – 27,5 млрд грн, ПАТ «Укргазбанк» – 14,4 млрд грн, АТ «Родовідбанк» – 12,3 млрд грн та АТ «Банк Київ» – 3,5 млрд грн. Зокрема, якщо в 2013 р. за рахунок випуску ОВДП було капіталізовано лише ПАТ «Ощадбанк» в обсязі 1,4 млрд грн, то впродовж 2014 р. загальний обсяг бюджетної підтримки державних банків становив 26,7 млрд грн, з них: на поповнення статутного капіталу АТ «Ощадбанк» – 11,6 млрд грн, АТ «Укресімбанк» – 5,0 млрд грн; підтримку Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – 10,1 млрд грн. Така тенденція утримувалась і в наступні роки: за підсумками фактичного виконання державного бюджету 2015 року капіталізація Укргазбанку за рахунок випуску ОВДП була збільшена на суму 3,8 млрд грн та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб надано кредит на суму 41,5 млрд грн із середньозваженою дохідністю 11,43 % (змінами до закону про бюджет передбачалась необхідність капіталізації банківських установ обсягом 36,5 млрд грн та підтримка Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на суму 20 млрд грн) [2].

Системна банківська криза 2014–2016 рр. призвела до збільшення витрат держави (як бюджетних, так і квазіфіскальних): щорічні сукупні витрати держави на подолання її наслідків були на рівні 14 % ВВП [1; 9]. Зокрема, з метою реструктуризації банківської системи шляхом випуску ОВДП кошти держави спрямовувались [19; 20] на:

■ націоналізацію ПАТ КБ «ПриватБанк» та його подальшу докапіталізацію в 2016–2017 рр. в обсязі 116,8 млрд грн (на рівні 4,8 % ВВП відповідних років). На підставі пропозицій Національного банку України, рекомендацій Експертно-аналітичної ради з питань участі держави у статутному капіталі банків та з урахуванням висновку незалежного аудитора – компанії ЕУ у червні 2017 р. Уряд ухвалив рішення

про додаткову капіталізацію на загальну суму 38,5 млрд грн, а з урахуванням необхідності доведення нормативу достатності (адекватності) регулятивного капіталу банку до 7 % на 01.01.2018 р. та 10 % – на 01.01.2019 р. ПАТ КБ «ПриватБанк» і надалі потребуватиме додаткових фінансових вливань [12];

■ фінансування ФГВФО (витрати становили 4,4 % ВВП у відповідні роки). Зокрема, лише у 2016 р. відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 28.12.2016 р. № 1003 держава надала кредит Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на суму 7,9 млрд грн;

■ кредити рефінансування, що у 2008–2009 рр. та 2014 р. видавалися банкам, які згодом були визнані неплатоспроможними. На ці кредити витрачалося 2,5 % ВВП у ті роки, коли ці банки виводилися з ринку;

■ рекапіталізацію ПАТ «Ощадбанк» та ПАТ «Укресімбанк» у 2014 р. та 2016–2017 рр. за результатами оцінки НБУ якості їхніх активів і стрес-тестів, в обсягах 2,4 % ВВП. За результатами проведеної Департаментом інспектування банків у 2015 р. діагностики банків, сукупна додаткова потреба у збільшенні капіталів цих двох найбільших на той момент державних банків становила 20,8 млрд грн. Упродовж 2016 р. заходів із їх капіталізації було профінансовано на суму 14,3 млрд грн (9,3 млрд грн – капіталізація ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України» та 5,0 млрд грн – капіталізація ПАТ «Державний ощадний банк України»). Оскільки оцінка банками кредитного ризику на початку 2017 р. засвідчила їх потребу в додатковому капіталі у сумі 10,1 млрд грн, то сукупний обсяг їх докапіталізації протягом I кварталу 2017 р. становив 16,6 млрд грн.

Зростання обсягу державних запозичень, здійснених у зв'язку з проведенням капіталізації банків, суттєво збільшує видатки державного бюджету, спрямовані на обслуговування капіталізаційних ОВДП: упродовж 2009–2016 рр. їх обсяг становив близько 39,9 млрд грн [7]. Зазначене посилювало загальну тенденцію стосовно загострення бюджетного ризику в борговій сфері: якщо рівень співвідношення обсягу виплат з обслуговування державного боргу до обсягу доходів державного бюджету в 2008 р. становив 3,7 %, то на кінець 2016 р. його показник сягнув 16,7 %, а на 2017 р. орієнтовно становитиме 16,6 % [11].

Операції з капіталізації державних банків призводили також до збільшення ризику рефінансування: якщо у 2016 р. для рефінансування

ОВДП 2008 р. необхідний обсяг запозичень становив 13,8 млрд грн, то у 2017 р. ця сума збільшується до 23,3 млрд грн [7]. Підтримка державних банків відбувалася шляхом залучення коштів через випуск ОВДП, вартість яких була суттєво нижча від вартості боргових інструментів на фінансовому ринку України. Зокрема, відсоткова ставка емітованих Міністерством фінансів України ОВДП для докапіталізації ПАТ КБ «ПриватБанк» наприкінці 2016 р. була встановлена на рівні 7,54 % річних, у той час як поточна дохідність державних цінних паперів на первинному та вторинному ринках становила 15–16 % річних. Такі підходи призвели до зростання дефіциту вільних коштів на фінансовому ринку і, відповідно, до скорочення загальних обсягів банківського кредитування реального сектору економіки, поглиблення бюджетних дисбалансів та фінансової стійкості держави загалом.

**Висновки.** Результати дослідження дають підстави стверджувати, що *фінансову підтримку державних підприємств та банків з використанням ОВДП* слід віднести до вагомих боргоформуєчих чинників в Україні, що загострюють такі боргові ризики, як-от бюджетний ризик та ризик рефінансування. Важливим напрямом мінімізації цих боргових ризиків є розроблення методології складання середньострокових прогнозів державної фінансової політики з урахуванням підходів МВФ; визначення завдань щодо досягнення оптимального співвідношення вартості запозичень для капіталізації та боргових ризиків; підвищення якості боргового портфеля держави (за рахунок зменшення питомої ваги короткострокових боргових інструментів, скорочення обсягів запозичень з плаваючою відсотковою ставкою, зниження частки запозичень в іноземній валюті тощо).

Стабілізація ситуації у сфері державних фінансів та підвищення рівня боргової безпеки держави потребує розроблення та законодавчого закріплення Середньострокової стратегії управління державним боргом, формування якої передбачає тісну взаємодію між державними органами, які відповідають за реалізацію податково-бюджетної та грошово-кредитної політики, а також органами регулювання фінансового сектору.

**Напрямок подальших досліджень** у цій сфері є визначення механізмів зменшення бюджетних витрат, пов'язаних із обслуговуванням випущених ОВДП для капіталізації банків в Україні.

**Список використаних джерел**

1. Рожко О.Д., Музиченко В.А. Боргова безпека України в контексті світової фінансової кризи // Ефективна економіка. – 2013. – № 3. – С. 4–7.
2. Fedosov V., Derevko H. State banks in Ukraine: risks of debt financing of border areas // Regional Innovations. – 2016. – № 4. – Р. 12–23.
3. Бобиль В.В. Оцінка фінансового стану банку в умовах кризи // зб. наук. праць Нац. ун-ту Державної податкової служби України. – 2014. – № 1. – С. 14–24.
4. Береславська О.І. Девальваційні шоки та їх наслідки для України // Економіка і прогнозування. – 2015. – № 4. – С. 29–42.
5. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності // Економіка України. – 2013. – № 2 (615). – С. 4–17.
6. Лісовенко В.В., Бенч Л.Я., Бец О.І. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти // Фінанси України. – 2014. – № 12. – С. 7–31.
7. Деревко О.С. Фінансова підтримка державних банків в Україні та її вплив на боргову політику // Економічний вісник університету ДВНЗ «Переяслав-Хмельн. держ. пед. ун-т ім. Г. Сковороди». – 2016. – № 31 (1). – С. 208–219.
8. Державна боргова політика України в контексті досвіду постсоціалістичних країн – членів ЄС: монографія / [Лондар С.Л., Лондар О.С.] ; за ред. Федосова В.М. – Біла Церква : Видавець Пшонківський О.В., 2016. – 242 с.
9. Клименко О.І. Участь держави в капіталізації банківських установ в умовах фінансової кризи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/old\\_jrn/soc\\_gum/VUbsNbU/2012\\_2/12\\_2\\_35.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/soc_gum/VUbsNbU/2012_2/12_2_35.pdf)
10. Козюк В.В. Макрофіскальні фактори глобальної нестабільності // Фінанси України. – 2014. – № 3. – С. 8–22.
11. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2016 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannia-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-za-rik?category=borg>
12. Звіт про фінансову стабільність [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744>
13. Fiscal Monitor. Achieving More with Less [Електронний ресурс] / International Monetary Fund. – April, 2017. – Washington. – Р. 123. – Режим доступу : <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>
14. Статистичні матеріали щодо боргу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy\\_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu](http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystichni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu)
15. Закон України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/view/biudzheta-ukrainy-?category=bjudzheta&subcategory=bjudzheta-nastupnogo-roku>
16. Проект Закону про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» від 26 червня 2017 р. реєстр. № 6600 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62067](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62067)
17. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] / офіц. сайт НБУ. – Режим доступу : [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593)
18. Проект Постанови про Основні напрями бюджетної політики на 2018–2020 роки від 15.06.2017 р. № 6591 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62047](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62047)
19. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] / офіц. сайт. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/borg>
20. Національний банк України [Електронний ресурс] / офіц. сайт. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>
21. Ukraine. IMF Country Report No. 15/69 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sgr/2015/cr1569.pdf>
22. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29 жовтня 2013 р. № 1277 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://cct.com.ua/2013/29.10.2013\\_1277.htm](http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm)
23. НАК «Нафтогаз» України [Електронний ресурс] / офіц. сайт. – Режим доступу : <http://naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf?Open>
24. Стратегія реформування системи управління державними фінансами на 2017–2020 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/142-2017-%D1%80>

## References

1. Rozhko, O.D., Muzychenko, V.A. (2013). Borhova bezpeka Ukrainy v konteksti svitovoi finansovoi kryzy [Debt security of Ukraine in the context of the global financial crisis]. *Efektivna ekonomika – Effective Economy*, 3, 4–7 [in Ukrainian].
2. Fedosov, V., Derevko, N. (2016). State banks in Ukraine: risks of debt financing of border areas [State banks in Ukraine: risks of debt financing of border areas]. *Regional Innovations*, 4, 12–23 [in France].
3. Bobyl, V.V. (2014). Otsinka finansovoho stanu banku v umovakh kryzy [An assessment of the financial condition of the bank in a crisis]. *Zbirnyk naukovykh prats Nats. un-tu Derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy – Collection of scientific works of the National University of the State Tax Service of Ukraine*, 1, 14–24 [in Ukrainian].
4. Bereslavska, O.I. (2015). Devalvatsiini shoky ta yikh naslidky dlia Ukrainy [Devaluation shocks and their consequences for Ukraine]. *Ekonomika i prohnozuvannia – Economy and Forecasting*, 4, 29–42 [in Ukrainian].
5. Bohdan, T.P. (2013). Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti [Debt policy of the state in the conditions of global instability]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 2 (615), 4–17 [in Ukrainian].
6. Lisovenko, V.V., Bench, L. Ya., & Bets, O.I. (2014). Derzhavnyi borh: kontseptualni zasady ta makroekonomichni aspekty [State Debt: Conceptual Principles and Macroeconomic Aspects]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 12, 7–31 [in Ukrainian].
7. Derevko, O.S. (2016). Finansova pidtrymka derzhavnykh bankiv v Ukraini ta yii vplyv na borhovu polityku [Financial support of state banks in Ukraine and its influence on debt policy]. *Ekonomichnyi visnyk universytetu DVNZ «Pereiaslav-Khmel'n. derzh. ped. un-t im. H. Skovorody» – Economic Bulletin of the State University "Pereiaslav-Khmelnytsky State Pedagogical University named after Gregory Skovoroda"*, 31 (1), 208–219 [in Ukrainian].
8. Londar, S.L., & Londar, O.S. (2016). *Derzhavna borhova polityka Ukrainy v konteksti dosvidu postsotsialistychnykh krain – chleniv YeS [The State Debt Policy of Ukraine in the Context of the Experience of Post-Socialist EU Member States]*. Bila Tserkva: Publisher Pshonkovskiy O.V. [in Ukrainian].
9. Klymenko, O.I. (2012). Uchast derzhavy v kapitalizatsii bankivskykh ustanov v umovakh finansovoi kryzy [Participation of the state in the capitalization of banking institutions in the context of the financial crisis]. *nbu.gov.ua*. Retrieved from [http://www.nbu.gov.ua/old\\_jrn/soc\\_gum/VUbsNbU/2012\\_2/12\\_2\\_35.pdf](http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/soc_gum/VUbsNbU/2012_2/12_2_35.pdf) [in Ukrainian].
10. Koziuk, V.V. (2014). Makrofiskalni faktory hlobalnoi nestabilnosti [Macroeconomic factors of global instability]. *Finansy Ukrainy – Finances of Ukraine*, 3, 8–22 [in Ukrainian].
11. Zvit pro vykonannia Prohramy upravlinnia derzhavnym borhom za 2016 rik [Report on implementation of the State Debt Management Program for 2016]. (n. d.). *minfin.gov.ua*. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannia-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-za-rik?category=borg> [in Ukrainian].
12. Zvit pro finansovu stabilnist [Financial Stability Report]. (n. d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=32241744> [in Ukrainian].
13. International Monetary Fund. (2017). Fiscal Monitor. Achieving More with Less. Washington. *www.imf.org*. Retrieved from <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017> [in English].
14. Statystychni materialy shchodo borhu [Statistical Debt Debts]. (n. d.). *minfin.gov.ua*. Retrieved from [http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy\\_2016?category=borg&subcategory=statistichna-informacija-schodo-borgu](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].
15. Zakon Ukrainy «Pro Derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2017 rik» [Law of Ukraine «On the State Budget of Ukraine for 2017»]. (n. d.). *minfin.gov.ua*. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/news/view/biudzheth-ukrainy-?category=bjudzheth&subcategory=bjudzheth-nastupnogo-roku> [in Ukrainian].
16. Proekt Zakonu pro vnesennia zmin do Zakonu Ukrainy «Pro Derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2017 rik» vid 26 chervnia 2017 r. reiestr. № 6600 [Draft Law amending the Law of Ukraine «On the State Budget of Ukraine for 2017» of June 26, 2017, the Register. No. 6600]. (n. d.). *w1.c1.rada.gov.ua*. Retrieved from [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62067](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62067) [in Ukrainian].
17. Osnovni pokaznyky diialnosti bankiv Ukrainy [Basic indicators activity of banks of Ukraine]. (n. d.). *bank.gov.ua*. Retrieved from [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=34661442&cat\\_id=34798593](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593) [in Ukrainian].
18. Proekt Postanovy pro Osnovni napriamy biudzhethnoi polityky na 2018–2020 roky vid 15.06.2017 № 6591 [Draft Resolution on Main Directions of Budget Policy for 2018–2020, dated June 15, 2017 No. 6591]. (n. d.). *w1.c1.rada.gov.ua*. Retrieved from [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62047](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62047) [in Ukrainian].
19. Sait Ministerstva finansiv Ukrainy [Site of the Ministry of Finance of Ukraine]. (n. d.). *minfin.gov.ua*. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/news/borg> [in Ukrainian].
20. Sait Natsionalnoho banku Ukrainy [Site of the National Bank of Ukraine]. (n. d.). *www.bank.gov.ua*. Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/> [in Ukrainian].
21. Ukraine. IMF Country Report No. 15/69. (n. d.). *www.imf.org*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1569.pdf> [in English].

22. Nakaz Ministerstva ekonomichnoho rozvytku ta torhivli Ukrainy «Pro zatverdzhennia Metodichnykh rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy» vid 29 zhovtnia 2013 roku № 1277 [Order of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine "On approval of guidance on the calculation of economic security of Ukraine" dated 29 October, 2013 No. 1277]. (n. d.). *cct.com.ua*. Retrieved from [http://cct.com.ua/2013/29.10.2013\\_1277.htm](http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm) [in Ukrainian].
23. Sait NAK «Naftohaz» Ukrainy [Site of Naftogaz of Ukraine]. (n. d.). *naftogaz.com*. Retrieved from <http://naftogaz.com/www/3/nakweb.nsf?Open> [in Ukrainian].
24. Stratehiia reformuvannia systemy upravlinnia derzhavnymy finansamy na 2017–2020 roky [The Strategy of Reforming the Public Finance Management System for 2017–2020]. (n. d.). *w1.c1.rada.gov.ua*. Retrieved from [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62067](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62067) [in Ukrainian].