

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 339.72

DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.65-18>**Давиденко Н.М.**доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів*Національний університет біоресурсів і природокористування України***Жовніренко О.В.**кандидат економічних наук,
доцент кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності
*Київський кооперативний інститут бізнесу і права***Волков А.Ю.**магістр
*Національний університет біоресурсів і природокористування України***Davydenko Nadiia**Doctor of Economics, Professor,
Head of the Department of Finance*National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine***Zhovnirenko Olena,**Candidate of Economic Sciences,
Associate Professor at the Department of Enterprise,
Trade and Exchange Activities*Kyiv Cooperative Institute of Business and Law***Volkov Andrii**Master
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

ОЦІНКА РІВНЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ В УКРАЇНІ

Давиденко Н.М., Жовніренко О.В., Волков А.Ю. Оцінка рівня боргової безпеки в Україні. У статті зазначено, що значний рівень боргового навантаження на бюджет став вагомим чинником порушення фінансової рівноваги та стабільності в Україні. Представлено порогові значення індикаторів боргової безпеки, виконано оцінку боргової безпеки України. Здійснено оцінку рівня боргової безпеки в країні. На основі оцінки показників боргової стійкості зовнішнього державного боргу України визначено тенденцію щодо зростання не лише абсолютних та відносних показників зовнішнього державного боргу України, а й показників, які інформують про ризики погіршення показників боргової стійкості країни. Доведено необхідність формування оптимальної боргової структури у зв'язку зі скороченням запасів коштів в обороті, кризою в країнах Єврозони, низькою ефективністю праці, що спричинятиме зростання ризику неспроможності сплати боргових платежів у майбутньому.

Ключові слова: фінансова безпека, боргова безпека, боргове навантаження, бюджет, індикатор, показник, граничне значення.

Давиденко Н.М., Жовніренко О.В., Волков А.Ю. Оценка уровня долговой безопасности в Украине. В статье отмечено, что значительный уровень долговой нагрузки на бюджет стал весомым фактором нарушения финансового равновесия и стабильности в Украине. Представлены пороговые значения индикаторов долговой безопасности, выполнена оценка долговой безопасности Украины. Осуществлена оценка уровня долговой безопасности в стране. На основе оценки показателей долговой устойчивости внешнего государственного долга Украины определена тенденция роста не только абсолютных и относительных показателей внешнего государственного долга Украины, но и показателей, которые информируют о рисках ухудшения показателей долговой устойчивости страны. Доказана необходимость формирования оптимальной долговой структуры в связи с сокращением запасов материальных средств в обороте, кризисом в странах Еврозоны, низкой эффективностью труда, вызывающей рост риска несостоятельности уплаты долговых платежей в будущем.

Ключевые слова: финансовая безопасность, долговая безопасность, долговая нагрузка, бюджет, индикатор, показатель, предельное значение.

Davydenko Nadiia, Zhovnirenko Olena, Volkov Andrii. Assessment of the level of debt security in Ukraine.

The purpose of the article is to assess the level of debt security of the state and justify the formation of its strategy. The main element of creating an effective debt strategy is the analysis of quantitative indicators of public debt and assessment of debt sustainability of the state. Without such a study, the formation of the state debt policy strategy and management decisions will be impossible, as it will not have a scientifically sound basis. The article presents the threshold values of debt security indicators, which allow to qualitatively assess the state of debt security of Ukraine. The thresholds of the indicators form a clear concept and understanding of the level of security and the current situation and the international debt policy market. Examining the debt burden, which is formed by these indicators, you can make a forecast and redistribute cash resources in the budgets of future periods. Ukraine's debt security assessment has been performed. Based on the assessment of debt sustainability indicators of Ukraine's external public debt, a tendency to increase not only the absolute and relative indicators of Ukraine's external public debt, but also indicators that inform about the risks of deterioration of the country's debt sustainability indicators. It is established that at the moment the debt situation in Ukraine is rather unstable. The leading role in this is played not only by the amount of debt, but also its relationship with the real and financial sectors of the economy. Declining exports, declining inventories, the crisis in the euro area, and low labor efficiency increase the risk of default. The necessity of formation of optimal debt structure is proved and long-term tasks of formation of debt policy for Ukraine are defined, in particular, planning the cost of repaying and servicing public debt, planning the debt portfolio, directing state guarantees to infrastructure, establishing control over the level of international reserves, establishing the expediency of financing social expenditures and reducing financial borrowing to cover deficits and interest rates and effective exchange rate policy.

Key words: financial security, debt security, debt burden, budget, indicator, indicator, threshold value.

Постановка проблеми. Сучасна глобальна фінансова криза суттєво вплинула на економічні процеси у суспільстві та стала дієвим чинником впливу державного боргу на боргову безпеку держави.

Значний рівень боргового навантаження на бюджет став вагомим чинником порушення фінансової рівноваги та стабільності в Україні, призвів до загострення суперечності між постійно зростаючими потребами у фінансуванні внутрішніх інвестицій держави та обмеженістю фінансових ресурсів.

Саме тому для зростання боргової стійкості нашої держави вкрай необхідно здійснювати запровадження дієвого механізму обслуговування державного боргу та постійно вдаватися до розроблення нових напрямів боргової стратегії України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам боргової політики та запровадженню дієвого механізму обслуговування державного боргу присвячено праці О. Барановського, А. Гальчинського, В. Геєця, І. Лютого, В. Новицького та ін. Серед зарубіжних наукових діячів дана проблематика піднімалася у працях Дж. Б'юкенена, П. Самуельсона, Дж. Стігліца, Дж. Тобіна, Дж. Хікса.

Формулювання завдання дослідження. Метою статті є дослідження етапів формування та оцінювання державної боргової безпеки за період 2015–2020 рр., виділення певних загроз, систематизація та аналіз їхніх значень для України з позицій наближення їх до визначених оптимальних параметрів, обґрунтування формування стратегії боргової безпеки з метою досягнення боргової стабілізації в сучасних політичних та соціально-економічних умовах.

Відповідно до поставленої мети, нами окреслено такі завдання: дослідити порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України; здійснити аналіз певної групи індикаторів, що характеризують боргову безпеку держави; виділити певні загрози й обґрунтувати необхідність формування стратегії боргової безпеки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Основними елементами створення дієвої боргової страте-

гії є аналіз кількісних показників державного боргу та оцінка боргової стійкості держави. Без проведення такого дослідження формування стратегії боргової політики держави та ухвалення управлінських рішень будуть неможливими, оскільки не матимуть науково обґрунтованої основи.

Розмір державного боргу і його структура мають створювати підґрунтя для точного та своєчасного виконання урядом зобов'язань щодо його погашення й обслуговування, а також прогнозувати можливість рефінансування боргу, адже стрімке збільшення державного боргу спричиняє загрози економічній безпеці країни, стійкості бюджетної системи і стабільності платіжного балансу.

У табл. 1 представлено порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України.

Представлені порогові значення дають змогу якісно оцінити стан боргової безпеки України. Вони формують чітке поняття та розуміння рівня безпеки і наявної ситуації на міжнародному ринку боргової політики.

Дослідивши боргове навантаження, яке формують дані показники, можна здійснити прогноз та перерозподілити грошові ресурси в бюджетах майбутніх періодів.

Одним із показників боргової безпеки України є рівень платежів з обслуговування боргу до обсягу доходів державного бюджету. Цей показник показує та формує реальне навантаження на бюджет, що в майбутньому вплине на формування та розподіл коштів на обслуговування державного зовнішнього та внутрішнього боргу.

Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету розраховують для того, щоб здійснити якісний прогноз витрат та перегляд договорів із надання внутрішніх позик. Державі необхідно здійснити детальний аналіз щодо умов отримання та повернення внутрішніх кредитів для того, щоб оптимізувати доходи та витрати щодо управління та обслуговування таких позик.

Порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України

№	Показник	Порогові значення індикаторів у світовій практиці	Порогові значення індикаторів в Україні
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	$\leq 50^*$, $\leq 60^{**}$	≤ 60
2	Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	$80-100^*$, $\leq 40^{**}$, $\leq 50^{***}$	≤ 25
3	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	$\leq 70^{**}$	≤ 70
4	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	–	≤ 12
5	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	$\leq 20^{**}$	≤ 20
6	Відношення сукупних платежів із погашення й обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	$20-25^{**}$, 25^{**}	18
7	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤ 200	≤ 200
8	Рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету, %	300	–
9	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	≤ 30	≤ 30
10	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	≤ 25	≤ 25
11	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами (ОВДП і ОЗДП) до ВВП, %	≤ 30	≤ 30
12	Відношення платежів за державним боргом до ВВП, %	–	7
13	Відношення платежів за державним боргом до доходів державного бюджету України, %	–	45
14	Відношення обсягу державного боргу до доходів державного бюджету, %	290^{***}	300
15	Відношення дисконтної вартості боргу до експорту (довгострокова платоспроможність), %	–	200–250
16	Рівень платежів з обслуговування боргу до обсягу доходів державного бюджету (навантаження на бюджет), %	–	25–30

Джерело: розроблено на основі [6]

Розрахунок боргової стійкості зовнішнього державного боргу України на основі проміжних значень представлено в табл. 2, 3. Проаналізуємо значення в розрізі кожного показника та порівняємо з критичним рівнем.

Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП є важливим показником, який широко використовується у міжнародній і вітчизняній практиці та характеризує здатність погасити борг.

У розрізі показників боргового навантаження України доцільно розглянути динаміку рівня зовнішнього боргу на душу населення. Розраховані дані ілюструють чітку тенденцію до зростання вказаного показника. За цим індикатором критичне значення встановлено у розмірі 200 дол. США.

Аналізуючи показники боргового навантаження, необхідно вказати на велике зменшення обсягів державних позик у фінансовому році до всіх капітальних видатків бюджету (у 0,3 рази за 2015–2020 рр.), що свідчить про використання державних запозичень більшою мірою на утримання державних суб'єктів господарювання, підтримку існування державного механізму, покриття дефіциту бюджету, а не на інноваційно прогресивні вкладення в економіку (і, як наслідок, стимулювання збільшення ВВП, доходів бюджету та повернення існуючих боргів) (рис. 1).

На основі проведеного аналізу та оцінки показників боргової стійкості зовнішнього державного боргу України необхідно зазначити, що прослідковується тенденція до зростання не лише абсолютних та віднос-

них показників зовнішнього державного боргу України, а й показників, які інформують про ризики погіршення показників боргової стійкості країн.

Розглянуті вище показники боргового навантаження пояснюються значним перекредитуванням боргу в економіці України, що спричинило виникнення певних економічних проблем. Кількісну оцінку наповненого боргового навантаження визначимо за допомогою показника, запропонованого канадським економістом А. Фекете для аналізу стану сучасної світової фінансової системи [7]. Науковець розробив алгоритм, за яким можна використовувати показник граничної продуктивності боргу (ГПБ), що розраховується за формулою:

$$ГПБ = \Delta ВВП / \Delta Борг. \quad (1)$$

Можна прослідкувати негативну тенденцію до зменшення ефективності державного боргу України через динаміку показника граничної продуктивності, який наведено на рис. 3. Протягом 2015–2020 рр. даний показник становив менше 1, що пояснює значне скорочення ефективності відтворювального боргу, збільшення деструктивних трендів у фінансовому та реальному секторах економіки держави. Можна простежити, що в 2015 р. значення показника було позитивним, різке скорочення продуктивності боргу стало наслідком виникнення проблем з обслуговування боргових зобов'язань та спричинило необхідність проведення процедури реструктуризації.

Таблиця 2

Показники боргової безпеки України у 2015–2020 рр., %

Показник	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Критичний рівень
Відношення зовнішнього боргу до ВВП	52,68	52,03	51,17	38,54	31,75	44,31	40
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	99,83	83,45	75,53	68,33	56,95	51,28	150
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу зовнішнього боргу	30,6	34,1	38,4	41,3	51,7	56,7	20
Відношення короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення до зовнішнього боргу	1,18	1,03	0,94	1,12	1,06	1,13	–
Розмір державного зовнішнього боргу на одну особу	1111,6	1135	1170,4	1201,5	1165,3	1224,3	–
Відношення погашення й обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету	20,71	9,16	10,47	17,79	18,4	19,9	5
Відношення зовнішнього державного боргу до податкових надходжень	182,29	194,53	172,26	145,85	116,52	106,6	25
Рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету	62,87	159,05	136,19	118,46	93,35	147,5	300

Джерело: складено на основі [5]

Таблиця 3

Показники для визначення системи індикаторів боргової безпеки України у 2015–2020 рр.

Показник	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Сукупний зовнішній борг, млрд дол.	43,45	45,61	49,9	50,5	48,9	51,4
Сукупний зовнішній борг, млрд дол.	1042,08	1240,08	1323,28	1397,2	1159,2	1463,8
ВВП, млрд дол.	1979,46	2383,18	1586,11	3558,7	3974,6	1156,8
Дохід від експорту, млрд дол.	1044,54	1174,63	1028,7	1608,9	1636,4	1470,2
Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, млрд дол.	51,20	47,04	46,69	45,02	46,2	45,4
Міжнародні резерви, млрд дол.	13,30	15,54	18,64	20,8	25,3	29,1
Платежі з обслуговування зовнішнього державного боргу, млрд дол.	409,93	104,83	143,3	351,21	466,58	511,86
Доходи державного бюджету, млрд дол.	652,03	782,75	997,82	1060,9	989,6	1006,8
Кількість населення, млн осіб	42,93	42,76	42,59	42,4	42,1	41,9
Дефіцит державного бюджету, млрд дол.	45,17	70,13	80,89	59,2	78,04	120

Джерело: складено на основі [5]



Рис. 1. Динаміка співвідношення обсягу державних запозичень у фінансовому році до всіх капітальних витрат бюджету за 2015–2020 рр.

Джерело: складено на основі [4]



Рис. 2. Динаміка показника зовнішнього боргу в розрахунку на одну особу в 2015–2020 рр., дол.

Джерело: складено на основі [4]

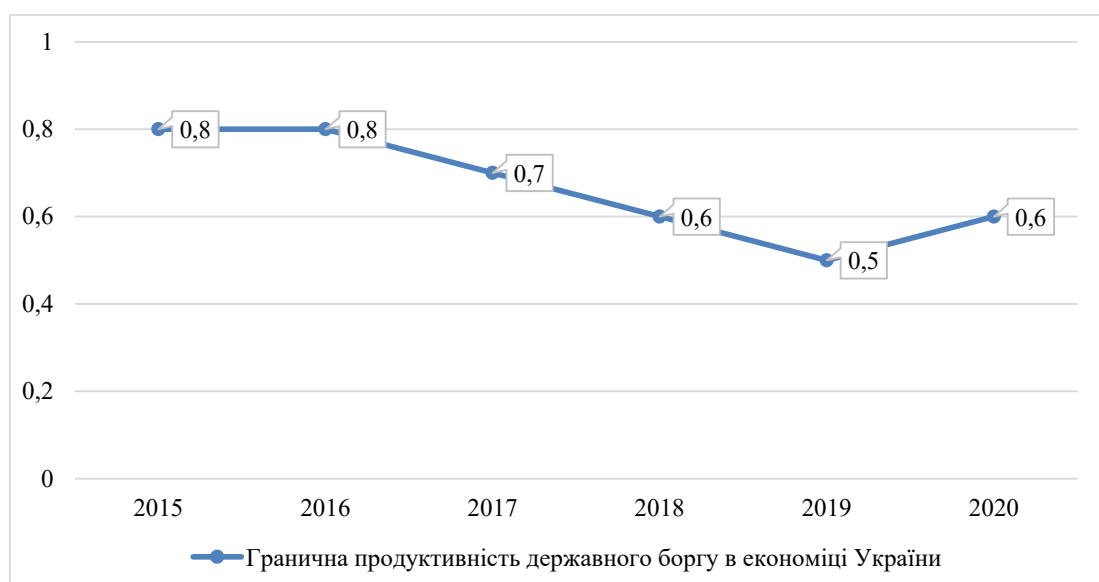


Рис. 3. Гранична продуктивність державного боргу України впродовж 2015–2020 рр.

Джерело: складено на основі [5]

Отже, виходячи з представлених даних, можна зробити висновок, що державний борг у національній економіці зберігає стабільність та продуктивність. Проте впродовж звітного періоду темпи зростання боргу помітно перевищують темпи ВВП. У 2014–2015 рр., у період фінансової кризи, цей процес посилюється і продовжує погіршуватися сьогодні. На разі боргова ситуація в Україні є досить нестабільною. Провідну роль у цьому відіграє не лише обсяг боргу, а ще і його співвідношення з реальним і фінансовим секторами економіки країни. Зменшення обсягів експорту, скорочення запасів коштів в обороті, криза в країнах Єврозони, низька ефективність праці спричиняють зростання ризику неспроможності сплати боргових платежів у майбутньому.

Тож цілком очевидною є потреба створення оптимальної боргової структури, адже некоректна за строками структура державного боргу утворює «піки» платежів, що є наслідком формування боргової кризи.

Борговий портфель повинен базуватися на борговій структурі, розробленій на основі показників співвідношення ризиків державного боргу. Необхідно сформувати структуру державних запозичень з урахуванням таких чинників, як валюта позики, строк позики, макроекономічна політика, ліквідність активів фінансового ринку та стійкість інвестиційної бази. Необхідно збільшувати частку внутрішніх запозичень. Для втілення цієї ідеї можна застосувати одні з поширених міжнародних методик, зокрема базових точок, ефективного попереднього аналізу та моделювання [1].

Основними довгостроковими завданнями боргової політики можна назвати:

- планування витрат на погашення та обслуговування державного боргу;
- планування боргового портфеля, що дасть можливість створити оптимальну структуру державного боргу [7];

– спрямування державних гарантій в інфраструктуру [7];

– встановлення контролю над рівнем міжнародних резервів задля збереження стабільного валютного курсу, формування ліквідних коштів для усунення розривів між борговими витратами та надходженнями, нейтралізації дії шоків, що впливають на стан рахунку платіжного балансу й спричиняють зростання державного боргу [1];

– установа доцільності фінансування соціальних видатків та зменшення обсягу фінансових запозичень для покриття дефіциту та зниження рівня відсоткових ставок і проведення ефективної курсової політики, що сприятиме зменшенню обсягу державного боргу.

Висновки. Отже, виходячи з представлених даних, можна зробити висновок, що державний борг у національній економіці зберігає стабільність та продуктивність. Проте впродовж звітного періоду темпи зростання боргу помітно перевищують темпи ВВП. У 2014–2015 рр., у період фінансової кризи, даний процес посилюється і продовжує погіршуватися. Сьогодні боргова ситуація в Україні є досить нестабільною.

Провідну роль у цьому відіграє не лише обсяг боргу, а ще і його співвідношення з реальним і фінансовим секторами економіки країни. Зменшення обсягів експорту, скорочення запасів коштів в обороті, криза в країнах Єврозони, низька ефективність праці спричиняють зростання ризику неспроможності сплати боргових платежів у майбутньому.

Список використаних джерел:

1. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2(615). С. 4–17.
2. Давиденко Н.М., Жовніренко О.В., Оліфер І.О. Вплив тіньової економіки на податкову систему країни. *Підприємство та інновації*. 2020. Вип. 13. С. 94–98.
3. Давиденко Н.М., Ключка О.В., Ключка С.С. Державний фінансовий контроль у системі забезпечення економічної безпеки держави : монографія. Київ, 2019. 202 с.
4. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 20.06.2021).
5. Міністерство фінансів України. Офіційний сайт. Статистика державного боргу. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення: 22.05.2021).
6. Наказ від 29.10.2013 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 01.06.2021).
7. Fekete A.E. The Marginal Productivity of Debt: Why Obama's Stimulus Package Is Doomed to Failure. Professor Antal E. Fekete. URL: <http://www.professorfekete.com/articles%5CAEFTheMarginalProductivityOfDebt.pdf> (дата звернення: 22.06.2021).

References:

1. Bogdan T.P. (2013) Borghova polityka derzhavy v umovakh globalnoji nestabilnosti [Debt policy of the state in the conditions of global instability]. *Ukraine economy*, no. 2(615), pp. 4–17.
2. Davydenko N.M., Zhovnireno O.V., Olifer I.O. (2020) Vplyv tinjovoji ekonomiky na podatkovu systemu krajiny [The impact of the shadow economy on the country's tax system]. *Entrepreneurship and innovation*, no. 13, pp. 94–98.
3. Davidenko N.M., Klyuchka O.V., Klyuchka S.S. (2019) Derzhavnyj finansovyj kontrolj u systemi ekonomichnoji bezpeky derzhavy [State financial control in the system of economic security of the state]. Kyiv. (in Ukrainian)
4. Ofitsiyniy veb-sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy [Official website of State Statistics Service of Ukraine]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (accessed 20 June 2021).
5. Ministry of Finance of Ukraine. Official site. Public debt statistics. Available at: <https://mof.gov.ua/en/derzhavnij-borgta-garantovanij-derzhavju-borg> (accessed 22 May 2021).
6. Nakaz Ministerstva ekonomichnogo rozvytku i torghivli Ukrainy “Pro zatverdzhennja Metodichnykh rekomendacij shhodo rozrakhunku rivnja ekonomichnoji bezpeky Ukrainy” № 1277 vid 29.10.2013. Available at: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm (accessed 01 June 2021).
7. Fekete A.E. The Marginal Productivity of Debt: Why Obama's Stimulus Package Is Doomed to Failure. Professor Antal E. Fekete. Available at: <http://www.professorfekete.com/articles%5CAEFTheMarginalProductivityOfDebt.pdf> (accessed 22 June 2021).