

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ MONEY, FINANCES AND CREDIT

DOI: 10.31319/2709-2879.2021iss2(3).254827pp46-53

УДК 336.273.2

Брежнєва-Єрмоленко О.В., кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів та обліку
Дніпровський державний технічний університет, м. Кам'янське
ORCID ID: 0000-0003-4518-6235
e-mail: ovbreol@ukr.net

Харитоненко А.В., здобувач другого (магістерського) рівня
Дніпровський державний технічний університет, м. Кам'янське
e-mail: albina.zakharova.2015@gmail.com

Brezniewa-Yermolenko Olha, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate professor of the Department of Finances and Accounting
Dniprovsky State Technical University, Kamyanske
ORCID ID: 0000-0003-4518-6235
e-mail: ovbreol@ukr.net

Kharitonenko Albina, applicant of the second (master's) level
Dniprovsky State Technical University, Kamyanske
e-mail: albina.zakharova.2015@gmail.com

ОЦІНКА ВПЛИВУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ НА ФІНАНСОВУ БЕЗПЕКУ КРАЇНИ

ASSESSMENT OF THE IMPACT OF PUBLIC DEBT ON THE FINANCIAL SECURITY OF THE COUNTRY

У статті розглянуті сутність та економічний зміст категорії «державний борг», сучасні тенденції у сфері зовнішніх боргів, що надалі поглиблюють проблеми у політичній, економічній, фінансовій та валютній сферах економіки країни. З'ясовано, що обсяги боргових зобов'язань в контексті фінансової безпеки країни перш за все повинні досліджуватися відносно ВВП, який повною мірою відображає реальний економічний стан країни під впливом інфляційних процесів. Спостереження структури державного боргу України за період 2011-2020 рр. показує про переважання зовнішнього боргу та поступове зростання його частки. Здійснена оцінка показника державного боргу України у розрізі валютної структури, яка показує, що лівова частина боргових зобов'язань номінована у доларах США. Загроза фінансовій безпеці для України залишається на високому рівні, оскільки нестабільність валютного курсу збільшує суми погашення основних сум боргових зобов'язань та відсотків за ними. Проведений аналіз показників державного боргу за період останніх 10 років свідчить про інтенсифікацію загроз та ризиків фінансовій безпеці за рахунок зовнішнього кредитування країни, а також високий рівень заборгованості України перед зовнішніми та внутрішніми кредиторами. Вивчення показників як індикаторів фінансової безпеки за останні 5 років свідчить про недостатній рівень боргової безпеки країни та наявність внутрішніх та зовнішніх загроз фінансовій безпеці України. Визначено, що з боку уряду нагальним завданням є оптимізація джерел фінансування державного боргу разом з одночасною розробкою чітких та прозорих правил боргової політики щодо оцінки показників боргової безпеки й управління фінансовими ризиками.

Ключові слова: фінансова безпека, боргова безпека, державний борг, зовнішній борг, ризики, управління державним боргом.

The article reviewed current trends in the field of external debt, which further exacerbate the problems in the political, economic, financial and monetary spheres of the economy. This is primarily due to the inefficient system of public debt management and leads to exceeding the threshold values of debt security. It was found that the amount of debt in the context of financial security of a country should first be studied in relation to GDP, what fully reflects the real economic situation in the country under the influence of inflation. The share of public debt in recent years has exceeded 60 % of GDP, which requires the government to take measures that would limit the possibility of borrowing in order to reduce public and state-guaranteed debt. Observations of the structure of Ukraine's public debt for the period 2011-2020 show the predominance of external debt and the gradual growth of its share. The peak of the level of public debt of Ukraine beyond the border falls on the period 2014-2017, but as of 2020 this figure was 60.8 %. Ukraine's public debt ratio is estimated in terms of currency structure, which shows that the major's share of debt in 2020 is denominated 46.22 % in US dollars. The threat to financial security for Ukraine remains high, as exchange rate volatility increases the repayment of principal and interest on debt. The analysis of public debt over the past 10 years shows the intensification of threats and risks to financial security by international financial institutions through external lending, as well as the high level of Ukraine's debt to external and domestic creditors. The study of indicators as indicators of financial security over the past 5 years shows the insufficient level of budget security of the country and the presence of internal and external threats to financial security of Ukraine. It is determined that the government's urgent task is to optimize the sources of public debt financing together with the development of clear and transparent rules of debt policy for the assessment of debt security indicators and financial risk management. The result of such changes is expected to reduce the amount of credit borrowing and a positive impact on the level of financial security of the state.

Key words: *financial security; debt security; public debt; external debt; risks; public debt management.*

JEL Classification: *E65; F52; F53; H63*

Постановка проблеми. Сучасні тенденції у сфері зовнішніх боргів надалі поглиблюють проблеми у політичній, економічній, фінансовій та валютній сферах економіки країни. Це насамперед пов'язано з недостатньо ефективною системою управління державним боргом, що спричиняє перевищення граничних значень показників боргової безпеки та негативно впливає на фінансову безпеку країни. Загострення ситуації з державними боргами України потребує критичного розгляду, а питання забезпечення безпечного рівня державних боргів та фінансової безпеки України є актуальними й недостатньо розкритими.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням окремих аспектів формування, управління та обслуговування здержавного боргу займалися такі вітчизняні та західні науковці, як: О. Василик, Т. Вахненко, В. Гейць, Р. Барро, Дж. Кейнс, А. Лернер та ін. Разом з тим, в умовах кризових явищ відсутній єдиний підхід вчених до методики розрахунку показників боргової безпеки, особливо їх граничних значень. Загострюється проблема виявлення та оцінки ризиків фінансової безпеки, залишаються актуальними питання оцінки впливу державних запозичень на рівень фінансової безпеки.

Формулювання цілей дослідження. Метою статті є дослідження економічного змісту державного боргу, визначення пріоритетних напрямів забезпечення фінансової безпеки України під впливом державного боргу на основі результатів його оцінки.

Виклад основного матеріалу дослідження. Критичним періодом стрімкого накопичення державного боргу України став 2014 рік, що було підсилено політичними подіями [1]. Згідно з чинним законодавством України, державний борг визначається як «загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення» [2]. Спостереження структури державного боргу України (рис. 1) за період 2011–2020 рр. показує про переважання зовнішнього боргу та поступове зростання його частки – від 41,48 % у 2011 р. до 49,3 % у 2020 р. та максимальне значення показника 58,91 % у 2017 р.

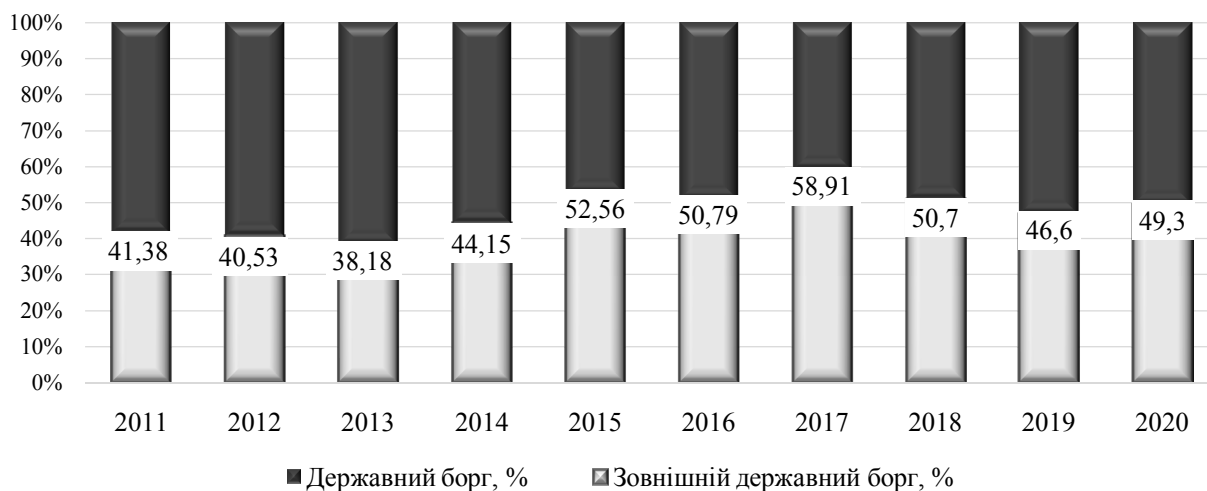


Рис. 1. Частка зовнішнього державного боргу у структурі державного боргу за період 2011–2020 років, %

Джерело: побудовано авторами за [3]

Обсяги боргових зобов'язань в контексті фінансової безпеки країни перш за все повинні досліджуватися відносно ВВП. Як показує діаграма рис. 2., частка державного боргу у останні роки виходить за межу 60 % ВВП, що потребує від уряду здійснення заходів, які б обмежили можливість здійснення запозичень з метою скорочення обсягів державного та гарантованого державою боргу. Пік виходу рівня державного боргу України за граничну межу припадає на період 2014–2017 рр., але вже з 2018 р. рівень державного боргу відносно ВВП встановився на рівні 60 %, у 2019 р. він спадає до рівня 50,3 %, що є позитивною тенденцією. Станом на 2020 рік цей показник показав 60,8 %.

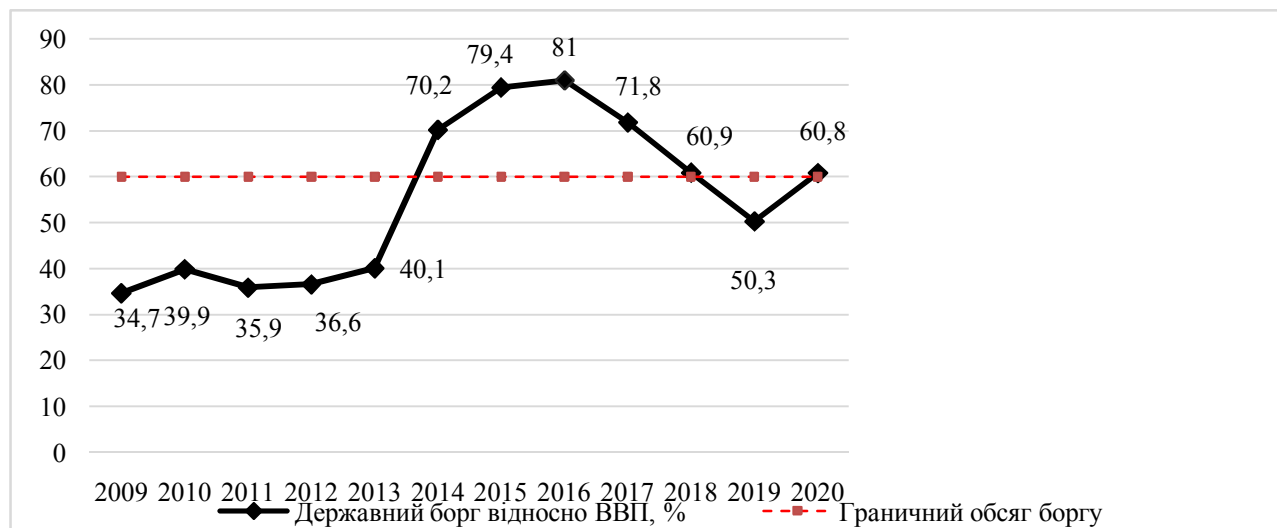


Рис. 2. Динаміка частки сукупного державного боргу відносно ВВП, %

Джерело: побудовано авторами за [4]

Таким чином невід'ємним показником фінансової безпеки, відповідно й боргової безпеки, є показник відношення державного боргу до ВВП, який повною мірою відображає реальний економічний стан країни під впливом інфляційних процесів.

Оцінка показника державного боргу України у розрізі валютної структури показує, що лева частина боргових зобов'язань у 2020 році номінована у доларах США – 46,22 %, у гривні – 39,23 %. Загроза фінансовій безпеці для України залишається на високому рівні, оскільки нестабільність валютного курсу збільшує суми погашення основних сум боргових зобов'язань та відсотків за ними. Рис. 3 ілюструє валютну структуру державного та гарантованого державою боргу України у 2020 році.

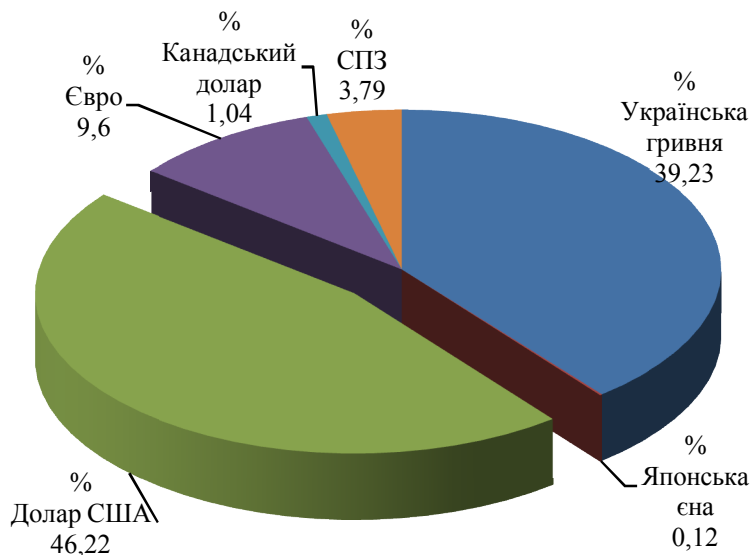


Рис. 3. Структура державного та гарантованого державою боргу України у розрізі валют погашення у 2020 році, %

Джерело: побудовано авторами за [4]

Показники державного боргу в доларовому еквіваленті (див. табл. 1) свідчать, що є тенденція постійного збільшення обсягу сукупного боргу, яка насамперед пов'язана із знеціненням національної грошової одиниці, війною на Сході України та пандемією COVID-19. Структура державного боргу при цьому зберігається майже незмінною.

Таблиця 1. Динаміка зміни обсягу державного боргу України у 2011–2020 рр., млн.дол. США

Роки	Сукупний борг			Зовнішній борг			питома вага, %	Внутрішній борг		питома вага, %
	млн.дол	+/-	приріст, %	млн.дол	приріст, %	млн.дол		приріст, %		
2011	59215,7	4926,4	9,07	37474,5	7,81	63,28	21741,2	11,32	36,72	
2012	64495,3	5279,6	8,92	38658,8	3,16	59,94	25836,4	18,84	40,06	
2013	73078,2	8582,9	13,31	37536	-2,90	51,36	35542,2	37,57	48,64	
2014	69794,8	-3283,4	-4,49	38792,2	3,35	55,58	31002,6	-12,77	44,42	
2015	65505,7	-4289,1	-6,15	43445,4	12,00	66,32	22060,2	-28,84	33,68	
2016	70970,9	5465,2	8,34	45604,6	4,97	64,26	25366,2	14,99	35,74	
2017	76305,2	5334,3	7,5	48989,4	7,4	64,20	27315,8	7,7	35,80	
2018	78323,0	2017,8	2,6	50462,5	3,01	64,43	27860,5	-2,0	35,57	
2019	84364,5	6041,5	7,7	48940,8	-30,2	58,01	35423,7	-21,4	41,99	
2020	90255,4	5890,9	7,0	53720,8	9,77	59,52	36534,6	-3,0	40,48	

Джерело: складено авторами за [4; 5]

Управління державним боргом в Україні перш за все орієнтується на граничний рівень 60 %, який визначено Бюджетним Кодексом України [2]. Проведений аналіз показників державного боргу за період останніх 10 років свідчить про інтенсифікацію загроз та ризиків фінансовій безпеці з боку міжнародних фінансових організацій за рахунок зовнішнього кредитування країни, а також високий рівень заборгованості України перед зовнішніми та внутрішніми кредиторами. Про високі загрози фінансовій безпеці та ймовірність фінансової дестабілізації економіки насамперед свідчать обсяги зовнішнього боргу України – 1258,5 млрд. грн. (53,7 млрд. дол. США) та обсяги загального боргу 2551,9 млрд. грн. за результатами оцінки показників 2020 року, що практично в 2 рази більше ніж обсяг міжнародних резервів НБУ.

Рекомендації Кабінету Міністрів України щодо впливу політики державних запозичень та податкової політики на стан грошово-кредитної сфери України, затверджені Радою НБУ, визначають «безпечний рівень боргу як такий його рівень, при якому держава може своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без допомоги міжнародних фінансових організацій, без проведення реструктуризації цих зобов'язань чи оголошення дефолту; здійснювати державні запозичення на ринках капіталу за прийнятними відсотковими ставками» [6].

Результати багатьох наукових досліджень доводять, що «економічно безпечний рівень державного і гарантованого державою боргу для України становить близько 35 % від ВВП» [7]. Світова статистика показала, що європейські країни світу з показниками, які перевищували рівень державного боргу 35 % оголошували дефолт або зверталися до міжнародних фінансових організацій за допомогою. Такий досвід мала й Україна.

Видатки державного бюджету України на обслуговування та погашення державного боргу України з 2010 по 2020 р. зросли більше ніж у 10 разів. Порівняння видатків державного бюджету на погашення та обслуговування державного боргу з іншими видатками державного бюджету дозволяє зробити висновки щодо тенденції до постійного збільшення частки видатків на погашення й обслуговування державного боргу у видатках державного бюджету. Зазначимо, що витрати на обслуговування боргу у 2020 р. – 119,7 млрд грн. профінансовано майже на одному рівні з видатками на оборону (120,3 млрд грн.). Так, у 2014–2019 рр. обсяг видатків на оборону є нижчими від обсягу видатків на обслуговування боргу на 42,3 %, 38,46 %, 38,0 %, 33,3 %, 29,2 % та 11 % відповідно.

За результатами аналізу бюджетних показників 2020 р. зрозуміло, що суми видатків на оборону та обслуговування державного боргу майже зрівнялися та становили 120,3 та 119,7 млрд. грн відповідно. Погашення державного боргу у 2020 р. на суму 385,5 млрд. грн. перевищує обсяг видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення у сумі 322,7 млрд. грн.

Важливим етапом оцінки впливу державного боргу на фінансову безпеку країни є розрахунок індикаторів боргової безпеки для визначення рівня бюджетної безпеки України. Вивчення показників як індикаторів фінансової безпеки за останні 5 років свідчить про недостатній рівень бюджетної безпеки країни та наявність внутрішніх та зовнішніх загроз фінансовій безпеці України (табл. 2).

Аналіз та оцінка показників-індикаторів боргової безпеки за даними табл. 2 показали, що результат показника відношення загального обсягу державного боргу до ВВП у 2016 році виходив за межу нормативного значення приблизно на 21 %, у період 2018–2019 рр. показники відповідають значенням оптимуму.

Іншим важливим індикатором боргової безпеки є рівень відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Період дослідження засвідчив, що рівень цього показника за 5 останніх років не досягав оптимального значення, а результат розрахунку цього індикатора за 2019 рік виходив за межі нормативу майже на 50 %. Співставлення міжнародних резервів та валового зовнішнього боргу в абсолютному значенні мало результат у 2016–2018 рр., що не відповідає нормативним, але є помітна тенденція до покращення цього показника у 2019–2020 рр. Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу за період 2016–2020 рр. показав критичні значення – середнє значення за останні роки 2805 дол. США при нормативному значенні 200 дол. США, що говорить про перевищення допустимої норми у 10 разів.

Таблиця 2. Динаміка зміни показників боргової безпеки України за 2016–2020 рр.

№	Показники	Норматив		Розрахунок				
		Україна	світова практика	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	≤60	≤50–60	81	71,8	60,9	50,3	61,0
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	≤25–30	–	121,7	103,9	87,7	79,2	81,0
3	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на	-	≤11	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2
4	Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	1 000	1 000	860	574	571	457	345
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	>20	>20–25	13,1	16,1	18,2	20,8	23,3
6	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤200	≤200	2660	2744	2713	2897	3009

Джерело: розраховано авторами за [8]

Першочерговими напрямками оптимізації рівня та структури державного боргу на нашу думку є:

- розгляд боргової політики держави у нерозривному взаємозв'язку з бюджетною політикою та основними принципами бюджетної системи – публічності та прозорості, збалансованості, обґрунтованості [9];

- зміна валютної структури боргових зобов'язань на користь національної валюти з метою зменшення ризиків зміни обсягів виплат за рахунок коливання валютного курсу;

- пошук внутрішніх ринкових джерел фінансування запозичень;

- підсилення інвестиційної привабливості національної економіки.

З боку уряду нагальним завданням є оптимізація джерел фінансування державного боргу разом з одночасною розробкою чітких та прозорих правил боргової політики щодо оцінки показників боргової безпеки й управління фінансовими ризиками. Результатом таких змін очікується зменшення обсягу кредитних запозичень та позитивний вплив на рівень фінансової безпеки держави.

Висновки. Отже, державний борг є важливим інструментом регулювання економіки, тому першочерговим завданням для уряду повинно стати ефективне регулювання його впливу на фінансову безпеку в країні. Очікувати досягнення нормативу показників-індикаторів боргової безпеки можливо за умови розвитку внутрішнього фінансового ринку, політики стимулювання залучення інвестиційних та кредитних ресурсів за помірними відсотковими ставками. Розробка заходів, що б дозволили запобігти зростанню державного боргу в Україні та мінімізації ризиків та загроз фінансовій безпеці країни, повинна будуватися на сучасних формах взаємодії фінансових інституцій та структур з фінансового моніторингу. Про високі ризики та загрози фінансовій безпеці, втрати платоспроможності держави та її дефолту свідчать індикатори боргової безпеки за 2016–2020 рр. Напрямами подальших наукових пошуків є дослідження оцінки та моніторингу фінансової та боргової безпеки, визначення конструктивних шляхів оновлення боргової політики держави з метою ефективного управління державним та гарантованим боргом України в умовах пандемії.

Список використаної літератури

1. Івашко О. Фінансова безпека України в умовах кризових явищ в економіці. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2015. № 2. С. 61–65.
2. Бюджетний кодекс України: документ № 2456-17 від 08.07.2010 р. // База даних «Законодавство України» / ВР України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення: 01.12.2021).
3. **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.** Державний борг України // Minfin.com.ua. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (дата звернення: 01.12.2021).
4. Офіційний сайт Державної казначейської служби України. URL: <https://www.treasury.gov.ua> (дата звернення: 01.12.2021).
5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua> (дата звернення: 01.12.2021).
6. Official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2021). Available at: <https://mof.gov.ua> (accessed 01 December 2021).
7. Офіційний сайт Національного банку України URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rada-natsionalnogo-banku-zatverdila-rekomendatsiyi-kabinetu-ministriv-ukrayini-schodo-vplivu-politiki-derjavnih-zapozichen-ta-podatkovoyi-politiki-na-stan-groshovo-kreditnoyi-sferi-ukrayini-5267> (дата звернення: 01.12.2021).
8. Шелест О.Л. Державний борг України: механізм управління та обслуговування. *Економіка і суспільство*. 2017. №8. С.710-715. URL: http://www.economyandsociety.in.ua/journal/8_ukr/118.pdf (дата звернення: 01.12.2021).
9. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 01.12.2021).
10. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки // Міністерство фінансів України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/serednostrokovaya-strategiyaupravlinnya-derzhavnim-borgom-na-2019-2022-roki> (дата звернення: 01.12.2021).

References

- [1] Ivashko, O. (2015) Financial security of Ukraine in the conditions of crisis phenomena in economy [Finansova bezpeka Ukrainy v umovakh kryzovykh yavyshevch v ekonomitsi]. *Ekonomichnyj chasopys Skhidnoievropejs'koho natsional'noho universytetu imeni Lesi Ukrainky*, vol. 2, pp. 61–65.
- [2] Bjudzhetnyj kodeks 2010 [The Budget code] (The Verkhovna Rada of Ukraine). Ofitsiyniy sait Verkhovnoi Rady Ukrainy [The official site of the Verkhovna Rada of Ukraine]. Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (accessed 01 December 2021).
- [3] Derzhavnyi borh Ukrainy [Public Debt of Ukraine]. Minfin.com.ua. Available at: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/> (accessed 01 December 2021).
- [4] Official site of the State Treasury Service of Ukraine (2021). Available at: <https://www.treasury.gov.ua> (accessed 01 December 2021).
- [5] Official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2021). Available at: <https://mof.gov.ua> (accessed 01 December 2021).
- [6] Official site of the National Bank of Ukraine (2021). Available at: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rada-natsionalnogo-banku-zatverdila-rekomendatsiyi-kabinetu-ministriv-ukrayini-schodo-vplivu-politiki-derjavnih-zapozichen-ta-podatkovoyi-politiki-na-stan-groshovo-kreditnoyi-sferi-ukrayini-5267> (accessed 01 December 2021).
- [7] Shelest O.L. (2017) Derzhavnyj borh Ukrainy: mekhanizm upravlinnja ta obslughovuvannja [State debt of Ukraine: management and service mechanism]. *Economy and society*, no 8, pp.

- 710-715. Available at: **Ошибка! Недопустимый объект гиперссылки.** (accessed 01 December 2021).
- [8] Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine (2013), Order “On approval of Methodical recommendations for calculating the level of economic security of Ukraine”. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (accessed 15 December 2021).
- [9] Serednyostrokova stratehiia upravlinnia derzhavnym borhom na 2019-2022 roky [Medium-term Public Debt Management Strategy for 2019-2022]. Ministerstvo finansiv Ukrainy. Available at: <https://www.kmu.gov.ua/news/serednostrokova-strategiya-upravlinnyaderzhavnim-borgom-na-2019-2022-roki> (accessed 01 December 2021).