

О. Г. Волкова,

к. е. н., доцент кафедри фінансів, Одеський національний економічний університет, м. Одеса

## ТЕОРЕТИЧНІ ПИТАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ

O. Volkova,

Candidate of economic Sciences, associate Professor of Finance, Odessa national economic University, Odessa

### THEORETICAL ISSUES OF DEBT SUSTAINABILITY OF THE STATE

*У статті розглянуто поняття боргової стійкості держави та його співвідношення з борговою безпекою. Надано визначення та завдання механізму управління борговою стійкістю, систематизовано фактори, що на неї впливають. Запропоновано окремі заходи фінансової політики держави в рамках стратегії управління державним боргом, спрямовані на забезпечення боргової стійкості держави.*

*The article considers the concept of debt sustainability of the state and its relationship with the debt security. The definition and tasks of the mechanism of management of debt sustainability, systematic factors that affect it. The proposed separate measures of the state financial policy in the framework of a public debt management strategy aimed at ensuring debt sustainability of the state.*

*Ключові слова: державний борг, боргова стійкість, боргова політика, боргові зобов'язання, боргова безпека.  
Key words: public debt, debt sustainability, debt policy, debt obligations, debt security.*

#### ВСТУП ТА ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Кризові явища в світовій економіці протягом останнього десятиріччя змушують держави покривати нестачу фінансових ресурсів за рахунок позикових коштів. Це зумовлює зростання державної заборгованості та боргового навантаження на державні фінанси, що несе ризики для боргової безпеки держави. Загострення боргової проблеми для державних фінансів України обумовлює наявність постійного інтересу наукових кіл до дослідження економічної сутності, функції державного боргу, боргової політики держави в сучасних умовах.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Державний борг можна віднести до числа найбільш розроблених питань у науковій економічній школі. Так, ще класики економічної школи Д. Рікардо, А. Сміт, Т. Мальтус, Дж. Кейнс з'ясували сутність державного боргу та його вплив на економічний розвиток країни. Сучасні наукові публікації вітчизняних вчених зосереджені на питанні боргової безпеки держави, дослідженні методичних підходів до системи оцінки її рівня, на оцінюванні рівня державного боргу України, її боргової політики. Зокрема В.Д. Базилевич, І.О. Лютий та інш. досліджували питання управління державним боргом, В.П. Кудряшов, Н.С. Педченко та інш. — питання боргової політики держави та її співвідношення з управлінням боргу. Разом з тим, слід відзначити про відсутність достатньої кількості досліджень щодо питання боргової стійкості держави, а наявні роботи не піднімають дискусійність цього питання. Мінливі умови сучасного економічного середовища обумовлюють необхідність нових наукових досліджень з обраної проблематики.

#### МЕТА СТАТТІ

Метою статті є поглиблення теоретичних підходів до визначення поняття боргової стійкості держави та її взаємозв'язок з борговою безпекою, систематизація факторів впливу на боргову стійкість держави.

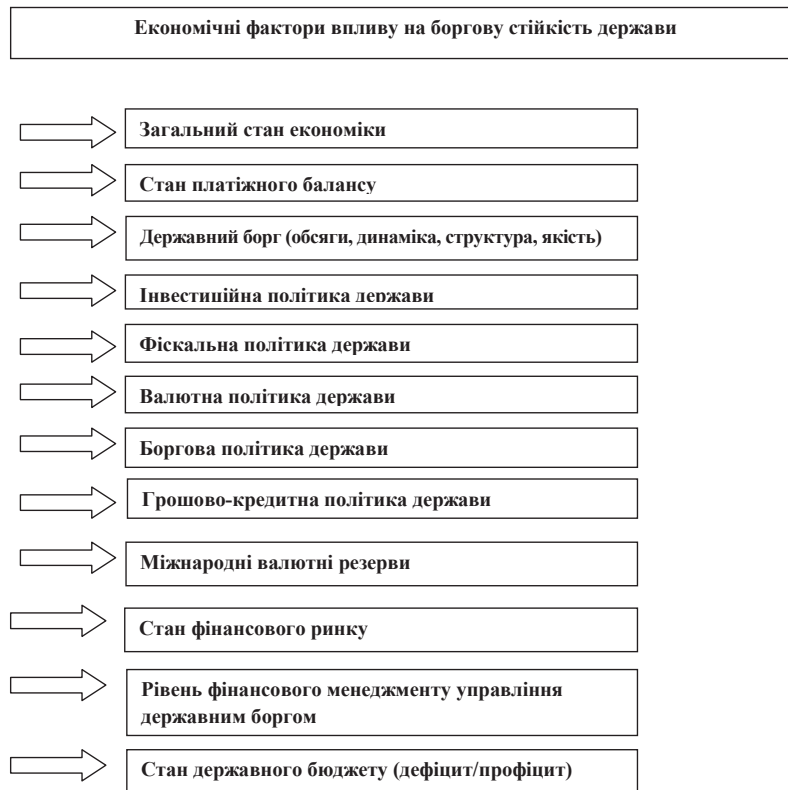
#### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

Сучасними дослідниками державних фінансів існування державного боргу визнається об'єктивним явищем, складовою фінансової системи більшості держав світу [1, с. 39; 2 с. 3].

Зростання ролі боргового фінансування державних фінансів у період економічної нестабільності за останнє десятиріччя обумовило появу нових досліджень питання саме боргової стійкості держави. Цей термін, зазвичай, досліджується одночасно з такими дефініціями, як "державний борг", "боргова безпека", "боргова політика".

Богдан Т.П. визначає боргову стійкість як "спроможність уряду або іншого позичальника виконати свої поточні і майбутні боргові зобов'язання вчасно та у повному обсязі, не вдаючись до реструктуризації боргу, накопичення заборгованості та скорочення своїх постійних витрат (збільшення доходів) у обсязі, що є політично чи соціально неприйнятним" [3, с. 80].

Олійник О.В. та Сідельнікова І.В. під борговою стійкістю розуміють "якісну характеристику обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості" [4, с. 42].



**Рис. 1. Економічні фактори впливу на боргову стійкість держави**

Джерело: схему складено автором.

Досить близьке за попередні трактування є визначення боргової стійкості як "здатність держави виконувати зобов'язання за державним боргом своєчасно і в повному обсязі без суттєвого накопичення заборгованості, застосування реструктуризації чи списання боргу одночасним підтриманням прийняттого рівня економічного зростання" [5, с. 77].

Група вчених Лондар С.А., Кузнєцов К.В., Верещака І.М. боргову стійкість визначають двома складовими:

1) параметрами державного боргу (обсяг та структура боргу, його відношення до ВВП, обсяг обслуговуючих платежів, його часові характеристики);

2) можливістю доступу держави до фінансових ресурсів, необхідних для виконання боргових зобов'язань [6, с. 39].

Існуючі трактування боргової стійкості держави доводять, що боргова стійкість є комплексним поняттям, яке поєднує у собі поняття платоспроможності та ліквідності, та передбачає спроможність держави вико-

нувати свої зобов'язання за позиковими коштами (включаючи обслуговування боргу та його погашення) за рахунок економічного зростання країни, не зважаючи на потенційні внутрішні та зовнішні загрози. З наведеної характеристики боргової стійкості, систематизуємо економічні фактори впливу на боргову стійкість держави на рисунку 1.

Якщо такі економічні фактори впливу на боргову стійкість держави як загальний стан економіки, інвестиційна, фіскальна, валютна, боргова, грошова-кредитна політики, стан фінансового ринку не мають кількісного вимірювання, то адекватність державного боргу, якість та його структура, а також стан платіжного балансу країни можна оцінити за допомогою певних індикаторів (табл. 1).

Фактичне значення наведених у таблиці 1 індикаторів боргової стійкості держави залежать від результатів інвестиційної, фіскальної, валютної, боргової, грошово-кредитної політики держави, від ступеню розвиненості державних інституцій та якості фінансо-

**Таблиця 1. Індикатори боргової стійкості держави**

Показник	Нормативне значення	Фактичне значення, станом на 31.12.2015 р.
Державний та гарантований державою борг до ВВП,%	≤40	79,4
Державний та гарантований державою борг до доходів державного бюджету,%	≤150-200	295,8
Валовий зовнішній борг до експорту товарів та послуг,%	≤150- 200	254,5
Погашення і обслуговування довгострокового зовнішнього боргу до експорту,%	≤20 -25	40,7
Валові потреби уряду в позичковому фінансуванні (плановий дефіцит бюджету та погашення боргу до ВВП),%	≤15-20	10,9
Частка боргу в іноземній валюті в загальній сумі державного боргу,%	≤50	53,5
Середній строк до погашення державного боргу, роки	≤2,3	≤4,1
Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення до міжнародних резервів,%	≤100	337,9
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП,%	≤-4	0,2
Чиста міжнародна інвестиційна позиція країни (різниця між зовнішніми активами і зовнішніми зобов'язаннями суб'єктів національної економіки) до ВВП,%	≤-35	-42,2
Чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів (валовий борг-боргові активи – міжнародні резерви) до ВВП,%	≤35	61,9

Джерело: таблицю складено за даними [3, с.8, 6, с.43; 7, с.81; 8]

**Таблиця 2. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, витрати на обслуговування боргу України в період 2011–2016 рр.**

Роки	Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, млрд грн.	Темпи росту, %	Обслуговування боргу, млрд грн.	Темпи росту, %
2011 р.	473,1	109,5	23,9	145,7
2012 р.	515,5	109,0	25,2	105,4
2013 р.	584,1	113,3	33,2	131,7
2014 р.	1100,6	188,4	49,4	148,8
2015 р.	1572,2	142,8	86,2	174,5
2016 р.	1708,2	108,7	97,6	113,2

Джерело: складено за даними [ 8].

вого менеджменту системи управління державним боргом.

Слід зазначити що перелік наведених у таблиці 1 показників боргової стійкості держави не є імперативним, що беззаперечно оцінює рівень боргової стійкості держави. Науковці по-різному визначають склад цих показників [4, с. 8; 9, с. 81; 10, с. 101, 102; 11, с. 113]. Крім того, не має єдиного підходу щодо самого їх визначення. Зокрема в Україні деякі з наведених у таблиці 1 показників віднесено Міністерством економічного розвитку і торгівлі України до індикаторів боргової безпеки, що розраховуються в рамках визначення економічної безпеки держави [12]: відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП; відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП; відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Крім того, до індикаторів боргової безпеки віднесено середньозважену дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі — ОВДП) на первинному ринку та індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна.

Дійсно, поняття боргової безпеки є близьким та пов'язаним з поняттям боргової стійкості. Боргова безпека — це відповідний рівень боргових зобов'язань, який має кількісне вимірювання через розрахунок системи індикаторів. В той же час боргова стійкість — це відповідний фінансовий стан держави, який характеризує її здатність виконувати боргові зобов'язання, не вдаючись до нових запозичень. Отже, боргова стійкість визначається не тільки рівнем боргових зобов'язань (характеризують рівень боргової безпеки держави), а й їх якісними характеристиками (динаміка, структура, терміновість, рівень фінансового менеджменту та інш.), економічним середовищем та станом державних фінансів, які створюють умови та впливають на формування, управління та погашення боргових зобов'язань (загальний стан економіки, фінансового ринку, стан державного бюджету та платіжного балансу та інш.).

Механізм управління борговою стійкістю держави — сукупність методів, інструментів та важелів фінансової політики держави, які здійснюються відповідними державними інституціями з метою забезпечення здатності держави своєчасно та у повному обсязі виконувати боргові зобов'язання. Завданнями системи управління борговою стійкістю держави є:

- визначення потенційних ризиків боргової безпеки;
- моніторинг стану боргової безпеки;
- виявлення факторів, що посилюють ризики боргової безпеки;
- розробка, реалізація та контроль за виконанням заходів нейтралізації факторів, що посилюють ризики боргової безпеки;
- аналіз ефективності запроваджених заходів та їх вплив на нейтралізацію ризиків боргової безпеки.

Для України одним із суттєвих факторів, які впливають на рівень її боргової стійкості, є дефіцитний стан державного бюджету, оскільки хронічна нестача державних ресурсів покривається за рахунок позикового

фінансування, що носить постійно зростаючий характер.

В Україні простежується стійка тенденція до збільшення державного боргу, що зумовлює відповідне збільшення витрат на його обслуговування, темпи зростання яких перевищують темпи зростання боргових зобов'язань (табл. 2).

Приймаючи до уваги стрімкі темпи зростання боргу та витрат на його обслуговування, значну питому вагу зовнішньої заборгованості на фоні дефіциту платіжного балансу та державного бюджету, девальвації гривні та скорочення виробництва, зростання державного боргу України почало становити загрозу її боргової безпеки та економічної безпеки загалом.

Слід зауважити, що позикове фінансування бюджетного дефіциту та сама його наявність в умовах економічних криз чи реформування економіки, на нашу думку, є виправданим кроком. Однак у цьому випадку характер використання запозичених коштів має бути інвестиційним та приносити економічний ефект у вигляді створення нової вартості, якої має бути достатньо для обслуговування боргу. В Україні логіка державних запозичень порушена, оскільки використання позик носить споживчий характер, запозичені кошти спрямовуються на покриття нагальних поточних потреб. Держава вимушена звертатися до нових запозичень задля обслуговування попередніх. Зазначена боргова політика держави спрямована на вирішення поточних завдань, в рамках яких розробляються прогностичні сценарії на коротко- та середньострокову перспективу. Разом з тим, в умовах загрозового стану боргової безпеки країни, доцільним має бути розробка стратегічного плану управління державними борговими зобов'язаннями на довготривалий строк, який має містити пріоритетні напрями використання запозичених коштів та критерії ефективності їх використання.

Стратегія управління державним боргом має містити узгоджені між собою заходи бюджетної, валютної, грошово-кредитної, податкової політики.

Зокрема в рамках податкової політики, доцільно розглядати зменшення податкового навантаження задля стимулювання ділової активності та детінізації бізнесу в довгостроковій перспективі. Зменшення податкових надходжень до державного бюджету у короткостроковій перспективі доцільно нівелювати за рахунок покращення процесу адміністрування податків, фінансової консолідації в рамках бюджетної політики.

У рамках інвестиційної політики пріоритетом має бути обрано захист інвестицій, надання пільгового режиму функціонування в разі їх виробничого характеру.

Для України нагальною проблемою є переважання в структурі державного боргу зовнішнього боргу, що в умовах негативного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, загострює валютні ризики, чинить тиск на національну валюту. За таких умов, у рамках управління державним боргом, розмір зовнішніх запозичень має визначатися з огляду обсягів валютних надходжень від експортних операцій за поточним рахунком товарів та послуг.

Не припинюючи значення для України кредитів Міжнародного валютного фонду, пріоритетом боргової політики має бути залучення внутрішніх фінансових ресурсів, що потребує розвитку фінансового ринку через запровадження різних видів боргових державних цінних паперів для фізичних осіб; відновлення довіри економічних суб'єктів до фінансових інститутів.

Беззаперечно, сучасна боргова політика держави має носити антикризовий характер та потребує обґрунтованих та професійних рішень фінансового менеджменту, спрямованих на зниження боргового навантаження.



## ВИСНОВКИ

Боргова стійкість — спроможність держави виконувати свої зобов'язання за позиковими коштами (включаючи обслуговування боргу та його погашення) за рахунок економічного зростання країни, не зважаючи на потенційні внутрішні та зовнішні загрози. Механізм управління борговою стійкістю держави поєднує у собі сукупність методів, інструментів та важелів, які запроваджують відповідні державні інституції в рамках реалізації фінансової політики, з метою забезпечення здатності держави своєчасно та у повному обсязі виконувати боргові зобов'язання.

Якщо боргова безпека — це відповідний рівень боргових зобов'язань, який має кількісне вимірювання через розрахунок системи індикаторів, то боргова стійкість — це відповідний фінансовий стан держави, який характеризує її здатність виконувати боргові зобов'язання, не вдаючись до нових запозичень. До економічних факторів впливу на боргову стійкість держави віднесено загальний стан економіки, державного бюджету, фінансового ринку, інвестиційна, фіскальна, валютна, боргова, грошова-кредитна політики, рівень фінансового менеджменту управління державним боргу, які не мають кількісного вимірювання, на противагу таким факторам як адекватність державного боргу, якість та його структура, стан платіжного балансу країни, міжнародні валютні резерви, що оцінюють за допомогою нормативних показників.

Боргова стійкість свідчить про достатність та ефективність використання фінансових ресурсів держави. Сучасний борговий стан України вимагає розробки стратегічного плану управління державним боргом, в якому мають бути передбачені узгоджені заходи податкової, бюджетної, валютної, грошово-кредитної політики держави, визначення пріоритетних напрямів та критерії ефективності використання позик.

### Література:

1. Педченко Н.С. Критерії та показники вивчення ефективності боргової політики держави / Н.С. Педченко, Л.А. Лугівська // Бізнес Інформ. — 2013. — № 12. — С. 39—44.
2. Онисько С. Боргова безпека держави як складова її фінансової стійкості / С. Онисько, Л. Синявська // Вісник Львівського національного аграрного університету. Сер.: Економіка АПК. — 2014. — № 21 (1). — С. 3—8.
3. Богдан Т.П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т.П. Богдан // Економіка України. — 2013. — № 2. — С. 4—17.
4. Олійник О.В. Боргова безпеки України: стан, проблеми, перспективи / О.В. Олійник, І.В. Сідельнікова // Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого. — 2011. — № 2 (5). — С. 41—48.
5. Муталімов В. Глобальна лібералізація фінансових ринків та стабільність національної економіки / В. Муталімов // Антикризисне управління економікою України: нові виклики: матеріали III Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції. — К.: КНЕУ, 2015. — С. 77—81.
6. Лондар С. А. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України / С.А. Лондар, К.В. Кузнецов, І.М. Верещака // Фінанси України. — 2016. — № 1. — С. 39—56.
7. Розвиток державних фінансів в умовах глобалізації: кол. моногр. / Луніна І.О., Булана О.О., Фролова Н.Б. та інш. / НАН України, ДУ "Ін-т економіки та прогнозув. НАН України. — К., 2014. — 296 с.
8. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>

9. Абакуменко О.В. Методичні підходи до оцінки боргової стійкості країни: міжнародний та вітчизняний досвід / О.В. Абакуменко, М.О. Омеляненко // Науковий вісник Полісся. — 2015. — Вип. 4. — С. 97—104.

10. Сергієнко О.В. Побудова концепції визначення специфічних показників, які вказують на критичний стан державного боргу саме для економіки України [Електронний ресурс] / О.В. Сергієнко. — Режим доступу: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2014/9/15.pdf>

11. Усик В. Фіскальний простір України в антикризовому управлінні / В. Усик // Антикризисне управління економікою України: нові виклики: матеріали III Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції. — К.: КНЕУ, 2015. — С. 113—116.

12. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" від 29.10.2013р. № 1277 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

### References:

1. Pedchenko, N. S. and Luhivs'ka, L.A. (2013), "Criteria and indicators of study of efficiency of debt policy of the state", *Biznes Inform*, vol. 12, pp. 39—44.
2. Onys'ko, S. and Syniavs'ka, L. (2014), "Debt security of the state as a component of financial stability", *Visnyk L'vivs'koho natsional'noho ahrarnoho universytetu*, vol. № 21(1), pp. 3—8.
3. Bogdan, T.P. (2013) "Debt policy of the state in conditions of global instability", *Economika Ukraine*, vol. 2, pp. 4—17.
4. Oliinik, O. V. and Sidel'nikova, I. V. (2011), "A debt security of Ukraine: state, problems, prospects", *Visnyk Natsional'noi iurydychnoi akademii Ukrainy imeni Yaroslava Mudroho*, vol. 2 (5), pp. 41—48.
5. Mutalimov, V. (2015), "The global liberalization of financial markets and the stability of the national economy", *Antykryzove upravlinnia ekonomikoju Ukrainy: novi vyklyky [Crisis management economy of Ukraine: new challenges]*, III Mizhnarodna naukovo-praktychna internet-konferentsiia [III international scientific-practical Internet-conference] Kiev, Ukraine, pp. 77—81.
6. Londar, S. L. Kuznietsov, K.V. and Vereschaka, I. M. (2016), "The impact of the restructuring of external debt owed to private creditors on debt sustainability of Ukraine", *Finance Of Ukraine*, vol.1, pp. 39—56.
7. Lunina, I. O. Bulana, O.O. and Frolova, N. B. (2014) *Rozvytok derzhavnykh finansiv v umovakh hlobalizatsii [The development of public finances in the context of globalization]*, Institute of Economics and Forecasting, Kyiv, Ukraine.
8. The official site of The Ministry of Finance of Ukraine (2017), available at: <http://www.minfin.gov.ua> (Accessed 4 January 2017).
9. Abakumenko, O. V. and Omelianenko, M. O. (2015), "Methodological approaches to assessing debt sustainability of the country: international and national experience", *Scientific Journal Polissia*, vol. 4, pp. 97—104.
10. Sergienko, A.V. (2014), "Construction concept definition of specific indicators that point to the critical state of public debt is to the economy of Ukraine", available at: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2014/9/15.pdf> (Accessed 4 January 2017).
11. Usyk, V. (2015) "Fiscal space Ukraine in crisis management", *Antykryzove upravlinnia ekonomikoju Ukrainy: novi vyklyky [Crisis management economy of Ukraine: new challenges]*, III Mizhnarodna naukovo-praktychna internet-konferentsiia [III international scientific-practical Internet-conference] Kiev, Ukraine, 2015, pp. 113—116
12. Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine (2013), "On approval of guidelines for the calculation of economic security of Ukraine", available at: <http://zakon.rada.gov.ua> (Accessed 4 January 2017).

Стаття надійшла до редакції 12.01.2017 р.