



УДК 336.276

БОРГОВА СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Михайлина Фаріон; Михайло Красношарпа

Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, Україна

Резюме. У зв'язку з тенденціями до змін на міжнародних валютних ринках та поглибленням світової економічної нестабільності, багато держав постають перед викликом погіршення стану зовнішньої боргової (фінансової) спроможності, оскільки глобальна нестабільність значно впливає на процеси трансформації світового фінансового ринку. Проте, не зважаючи на зазначену тенденцію, масштаби міжнародних фінансових потоків стабільно продовжують збільшуватися. Боргова стабільність держави визначає можливість погашення зовнішнього боргу перед іншими державами та міжнародними фінансовими організаціями. Відповідно, уряд кожної країни прагне підтримувати безпечний рівень зовнішньої боргової безпеки за допомогою різних методів та прийомів, оскільки зниження боргової стабільності призводить до порушення рівноваги усієї фінансової системи. Збільшення об'єму зовнішнього боргу свідчить про малу ефективність фіскальної та боргової політики держави. А фінансові ризики пов'язані з кризовими явищами у світовій економіці призводять до збільшення державних видатків на обслуговування зовнішнього боргу. На світовому фінансовому ринку також спостерігаються значні зміни в самій системі (умови, засади, способи) надання кредитів, де домінуючими є короткотермінові кредитні програми «stand by», які мають як негативні, так і позитивні аспекти. Вони доступніші, але водночас дорожчі для позичальників. Отже, кожна держава повинна бути в безпеці у глобальному фінансовому просторі, при цьому не посилювати боргове навантаження на довготерміновий період. За результатами аналізу описаних проблем сформувано ряд рекомендацій щодо формування ефективної державної політики в управлінні зовнішньою борговою стійкістю, яка повинна включати комбіновані групи заходів і відображати ефективність використання усіх типів державної політики.

Ключові слова: глобальна фінансова нестабільність, боргове навантаження, боргова стабільність, глобальний фінансовий простір, фіскальна та боргова політика.

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2020.01.071

Отримано 23.01.2020

UDC 336.276

STATE DEBT SUSTAINABILITY UNDER GLOBAL FINANCIAL FRAGILITY CONDITIONS

Mykhailyna Farion; Mykhailo Krasnoshapka

Ternopil National Economic University, Ternopil, Ukraine

Summary. Due to the tendencies towards the changes in international currency markets and enhancement of the world economic fragility, many countries are facing the challenge of worsening the external debt (financial) capacity, as global fragility has a significant impact on the processes of global financial market transformation. However, despite the above mentioned tendency, the scale of international financial flows is steadily increasing. The state debt sustainability determines the possibility of foreign debt retirement to other states and international financial organizations. Relatively, the government of each country tends to maintain the safe level of external debt security by means of different methods and techniques, since the debt sustainability reduction results in the entire financial system disequilibrium. The increase of the total external debt indicates the low efficiency of the state fiscal and debt policy. And, financial risks related to the crisis developments in the world economy lead to

the increase in government spending on foreign debt servicing. In the world financial market, there are also significant changes in the system (terms, principles, methods) of credit allocation, where short-term «stand-by» credit programs having both negative and positive aspects are more accessible, but at the same time are more expensive for borrowers. Therefore, each state should be safe and secure in the global financial space, while not exacerbating the long-term debt burden. According to the result of analysis of the above described problem, a list of recommendations concerning the effective public policy formation in external debt sustainability management including combined groups of measures and reflecting the effectiveness all types of public policy use are formulated.

Key words: *global financial fragility, debt burden, debt sustainability, global financial space, fiscal and debt policy.*

https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2020.01.071

Received 23.01.2020

Постановка проблеми. При найменшому порушенні стабільності функціонування світової економічної системи одночасно виникає таке економічне явище, як «глобальна нестабільність», яке досить часто є результатом порушення в рівновазі пропорцій – наявності коштів на світових ринках (попиті) та обсязі пропозицій товарів і послуг. У наукових джерелах досить часто зустрічаються дослідження цього феномена на мега- та метарівнях. Проте в національних наукових школах актуальними для вивчення й мало досліджуваними є проблеми, пов'язані з аналізом впливу глобальної нестабільності на суб'єкти господарювання й територіальні одиниці, на мікро- й мезорівнях. Негативні наслідки процесів спадаючого циклічного характеру світової економіки дестабілізують ефективність і пропорційність видатків із державних бюджетів, при цьому послаблюючи боргову стійкість держав, а також провокують турбулентність у фінансовій цілісності економічних систем, роблячи їх малостійкими до ризиків та потенційних загроз.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз появи феномена глобальної нестабільності став особливо актуальним у ХХ ст. після закінчення Великої Депресії. Першими науковими працями, в яких були зроблені спроби довести сутнісний характер нестабільності ринкових процесів, стали результати досліджень Дж. Кейнса. Його висновки базувалися на властивості заощаджень до постійного зростання, що призводить до зменшення попиту й неповноти залучення потенціалу робочої сили в економічних та виробничих процесах [7].

У світовій економічній практиці дуже часто зустрічається визначення таких термінів, як «фінансова стабільність», «глобальна фінансова стабільність» та «загрози фінансової безпеки». Проте термін «фінансова нестабільність» майже не зустрічається. Отже, можна стверджувати від зворотного, що фінансова нестабільність являє собою тимчасове або перманентне вибуття певного фактора або їх ряду з глобального ринку [8]. Проте сучасні європейські науковці дотримуються позиції, що глобальна нестабільність не повинна відноситися лише до економічних чи фінансових процесів, а й до політичних, міграційних і соціальних змін. Характерною особливістю цього феномена є тимчасовість, а не циклічність. Деякі науковці вважають, що глобальна нестабільність є результатом світових фінансових криз, а саме, неповноти усунення причин, які їх провокують, а також незавершеності радикальних реформ у світовій фінансовій архітектурі [15]. На місцевих рівнях від посилення впливів світової глобальної нестабільності найбільше незахищеними є бюджетні інститути, фінансові ресурси, а також бюджетний капітал.

Дослідженням проблемних аспектів боргової безпеки та боргової стійкості присвячено багато теоретичних наукових надбань [16; 17; 1]. Боргову стійкість держави найкраще описали С. Рибак та О. Карапетян, які відзначають, що це є такий фінансовий стан держави, за умови якого уряд може повністю розрахуватися з кредиторами, а останні, за умов економічної нестабільності, готові співпрацювати й надалі на

взаємовигідних умовах [14]. У загальному ракурсі, багато науковців вважають, що боргова сфера держави виступає її ахіллесовою п'ятою. Тому проблеми подолання «боргових ям» залишаються в середньотерміновому періоді найактуальнішим завданням державної боргової політики.

О. Дахнова наголошує, що найважливішим постулатом у процесі формування державної боргової політики є формування ефективної методики аналізу для ідентифікації боргової безпеки країни [2]. Набір показників та індикаторів для аналізу, а також їхні порогові значення охарактеризовано у працях Педченко Н. С., Стрілець В. Ю. та Лугівської Л. А. [11]. Проте взаємозв'язок між глобальною нестабільністю на фінансових ринках та факторами впливу на боргову стійкість держави залишається нерозкритим і актуальним підґрунтям для подальших наукових досліджень.

Мета дослідження – формування методики оцінювання стану боргової безпеки України, виявлення взаємозв'язку між негативними результатами світової економічної нестабільності та зростанням боргової залежності від іноземних кредиторів, а також формування можливих пропозицій та рекомендацій щодо збереження боргової стійкості й стабілізації економіки в державі.

Постановка завдання. Розробити підходи щодо проведення аналізу боргової безпеки держави, використовуючи відповідні індикатори, а також формування рекомендацій щодо мінімізації ризиків, пов'язаних з глобальною фінансовою нестабільністю.

Виклад основного матеріалу. Жодна держава в період активного економічного розвитку не може обійтися без зовнішніх позик. Характеризуючи значення «боргова стійкість» держави, необхідно звернутися по-перше, до правових норм, по-друге, до наукових джерел. У Законі «Про основи національної безпеки України» даний термін трактується як рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету й руйнуванням вітчизняної фінансової системи [3]. В економічній літературі подається визначення боргової стійкості як якісної характеристики державного боргу, яка забезпечує здатність держави погасити боргові зобов'язання, при цьому уникати збільшення боргового навантаження на державний бюджет.

Основною умовою політики забезпечення боргової стійкості є належне підтримання ліквідності й платоспроможності державних фінансів [9]. Необхідно відзначити, що сучасний етап розвитку України є стабільно динамічним нарощуванням державного боргу, який негативно впливає на економічну ситуацію в державі. Зовнішня заборгованість України не має циклічного характеру та пропорційності. Це призводить до висновків, що не тільки глобальна фінансова нестабільність має від'ємні невідворотні процеси на її стан, але й внутрішні дестабілізуючі фактори спричиняють негативну тенденцію зростання зовнішнього боргу. Ліквідність та платоспроможність держави свідчить про можливість погашення зовнішнього боргу з позиції перспективи в короткотерміновому періоді.

Для характеристики фінансової діяльності держави в довготерміновому періоді необхідно проводити оцінювання боргової стійкості. Тенденція погашення державного боргу за минулі періоди дає можливість зробити прогнози щодо можливості розрахунку з кредиторами в майбутньому.

Незважаючи на те, що кожна країна має свої підходи щодо сприйняття боргової стійкості, виникають значні розбіжності в ідентифікації позиції щодо значення темпів зростання державного боргу. Європейська фінансова думка поділилася на дві групи з позиції вирішення цього питання. О. Бланкарт та С. Вайнберген вважають, що боргова

позиція держави враховується стійкою, якщо співвідношення державних зобов'язань до рівня ВВП перебувають на постійному рівні або пропорційно знижуються протягом певного періоду. Науковці другої групи – Хамільтон Д. та Флавін М. – наголошують, що механізм управління державним боргом повинен бути зосереджений не на обмеження його рівня, а на стримування темпів його зростання в довготривалій перспективі [6].

Після світової фінансової кризи погляди щодо ідентифікації цього феномена значно змінилися. Багато науковців дотримуються позиції, що показники боргової безпеки та навантаження на державний бюджет повинні, найперше, відповідати встановленому безпечному рівню. Досить часто оцінювання боргової стійкості проводиться тільки з використанням поверхневих індикаторів, які неповною мірою враховують особливості національної економіки. Наступна група адаптованих показників для оцінювання боргової стійкості є найбільш популярна та вживана в науковій теорії й практиці: відношення зовнішнього боргу до експорту, співставлення зовнішнього та державного боргу до ВВП, взаємовідношення суми з обслуговування боргу до ВВП й державних доходів, а також порівняння державного боргу до державних доходів. Аналіз боргової стійкості держави повинен проводитися поетапно та регулярно.

Для оптимізації складу та комплексу показників оцінювання необхідно вибрати індикатори двох типів: індикатори, які виступають дестимуляторами, та індикатори, які виконують роль стимуляторів боргової стійкості. Незначна кількість необхідних джерел інформації, а також неточний розрахунок багатьох статистичних даних призводить до значних похибок, заниження або завищення кінцевих результатів розрахунку. На даний час в Україні адаптована мала кількість джерел інформації, які можна використовувати для аналізу: Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України; дані Державної служби статистики України; статистичні збірники Національного банку України; Інформаційного агентства Cbonds¹ та Міністерства фінансів України. Практично, вся система показників для проведення аналізу має недоліки. Процес визначення боргової стійкості держави вважається постійно вдосконалюючим мистецтвом, яке не підвладне часовим рамкам, змінним одиницям та якісним характеристикам.

Статистичні дані за минулі роки можуть показати тенденцію зменшення зовнішнього державного боргу, а прогнозні показники на основі минулих, які беруться за базу, – незмінний рівень. Тому в багатьох країнах використовується методика DSF. Рамки боргової стійкості (DSF – Debt Sustainability Framework²) були спеціально розроблені для керівництва світових фінансових організацій як допомога у прийнятті рішень щодо надання позик країнам з низьким рівнем економічної активності (доходів). Дана методика дозволяє визначити можливість погашення державних зобов'язань на перспективу. Рекомендації складаються з методології проведення аналізу для прогнозування боргового навантаження держави на найближчі 10 років та рівня вразливості до економічних і політичних шоків. Для цього повинні розраховуватися базові показники та стрес-тести. Також у даній методиці наведено підходи щодо проведення оцінювання ризиків виникнення зовнішніх та проблемних позик, виходячи з орієнтовних порогових значень боргового навантаження, що залежать не тільки від макроекономічної бази держави, а й від інших глобальних чинників негативного впливу.

Варто звернути увагу на слабкі сторони усіх показників оцінювання боргової стійкості держави:

– перевищення темпів зростання імпорту над темпами зростання експортних операцій. У даному випадку використання стандартизованих показників є

¹Cbonds – одне з провідних фінансових інформаційних агентств, яке здійснює діяльність на територіях Росії, України та Казахстану за такими напрямками: розвиток інформаційних сайтів; проведення фінансових конференцій, круглих столів та виставок, а також видавнича діяльність.

²Debt Sustainability Framework – рамки, розроблені Світовим банком.

проблематичним, оскільки імпорتنі операції прямо пропорційно залежать від стану глобальної економіки, коливання курсу валют та стагнаційних процесів в економіці;

- кожен вид державної заборгованості (зобов'язання) має свою особливість, вимоги та етапи погашення. Загальні показники аналізу боргової стійкості дають узагальнений підхід до ефективності проведення державної боргової політики й не можуть бути використані у прогностичних цілях;

- на міжнародній арені систему оцінювання боргової стійкості було змінено тричі, що свідчить про незначну точність прогнозованих результатів, а із уведенням векторних змін у параметрах та критеріях надання позик країнам з низьким рівнем доходів колись адаптована методологія оцінювання є малоефективною для використання;

- розроблені міжнародні стратегії надання позик нівелюються факторами появи неочікуваних фінансових криз та поглибленням світової економічної нестабільності;

- масштабні державні запозичення, як наслідок зміни політичних та економічних векторів, призводять до зниження показників боргової стійкості держави, оскільки відображають поточний стан економіки, а не економічний потенціал для повернення зобов'язань на перспективу;

- багато показників не враховують роль експортерів, хоча більшість коштів на погашення державного боргу залучаються з надходжень від експортних операцій. З поглибленням світової фінансової нестабільності, обсяг попиту на експорт може спадати, а отже спричинити дефіцит фінансових ресурсів, призначених для погашення зовнішніх позик;

- результат показників аналізу може бути викривленим через неправильне формування зовнішнього боргового портфеля;

- нерівномірність розподілу боргового навантаження в часовій перспективі.

Оскільки зовнішні державні позики поділяються на короткотермінові та довготермінові, то особливу загрозу для боргової стійкості держави є «пікові» перевантаження зі сплати обов'язкових платежів з обслуговування та погашення поточних зовнішніх боргових зобов'язань. Механізм проведення оцінювання боргової стійкості може не враховувати, за відсутності закладених спеціальних параметрів, обтяженість бюджету видатками внаслідок зростання частки короткотермінових запозичень у структурі державного боргу.

В українській практиці прийнято використовувати п'ятиелементний аналіз боргової безпеки:

- 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, %;
- середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %;
- індекс ЕМВІ+Україна [2].

Оскільки боргова стійкість є похідною від боргової безпеки держави, то відобразимо схематично розрахунок результатів боргової безпеки за 2010–2018 рр. (рисунок 1). Кожен показник має своє оптимально допустиме значення та критичний рівень, який показує, що держава не може сплатити зовнішній борг. Порівняємо для наочності оптимальні та критичні показники з останнім роком дослідження (рисунок 1, 2). Основним завданням методики оцінювання боргової стійкості держави є встановлення критичних значень боргових індикаторів. У випадку перевищення їхньої норми над критичними еквівалентами, необхідно вжити відповідні заходи зниження ризиків, які можуть призвести до дефолту.

Боргова стійкість може розглядатися в широкому та вузькому розумінні. Науковці Л. С. Омельченко та І. В. Суміна розглядають боргову безпеку держави у «вузькому

розумінні», як оптимальне співвідношення між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями з урахуванням сумарної величини державного боргу та вартості обслуговування його складових [10]. Для спрощеного оцінювання боргової стійкості держави можна використовувати показники Алана Грінспена³ та відношення короткотермінового боргу до загальної величини боргу. Можна підсумувати, що низький рівень проведених досліджень у системі комплексного інтегрального оцінювання рівня боргового навантаження призводить до зниження точності підходів щодо управління зовнішнім боргом держави.

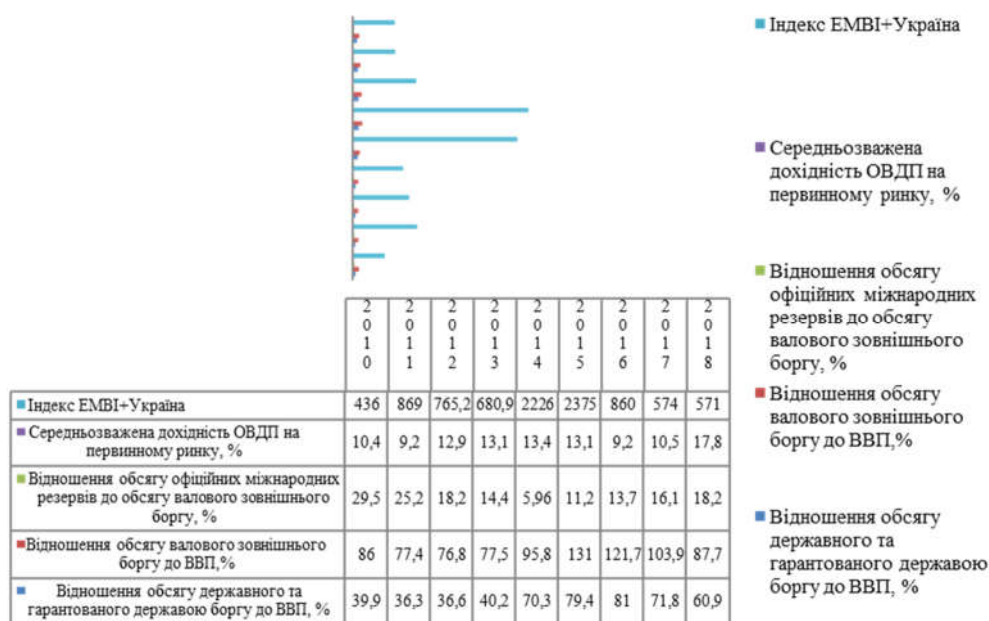


Рисунок 1. Стан боргової безпеки України за 2010–2018 рр. [2]

Figure 1. The debt security level of Ukraine in 2010–2018 [2]

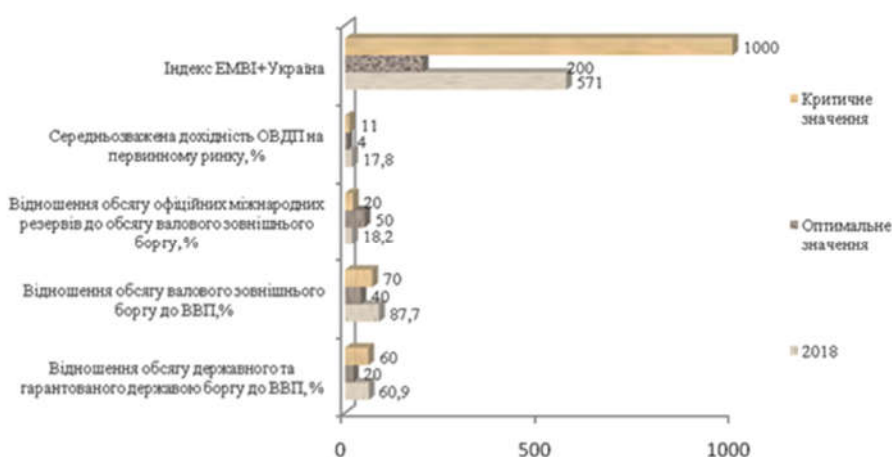


Рисунок 2. Оптимальні та критичні показники аналізу боргової безпеки в порівнянні з останнім роком дослідження [2]

Figure 2. Optimal and critical indicators of debt security analysis compared to the last year of investigation [2]

³Алан Грінспен – всесвітньо відомий керівник ФРС США.

На нашу думку, доцільно було б також ідентифікувати диференціацію термінів-синонімів до боргової стійкості держави (рисунк 3) для точності виміру, оскільки кожен з цих термінів має свою систему індикаторів, які мають значні відмінності й можуть спроекціювати неправильний результат дослідження.

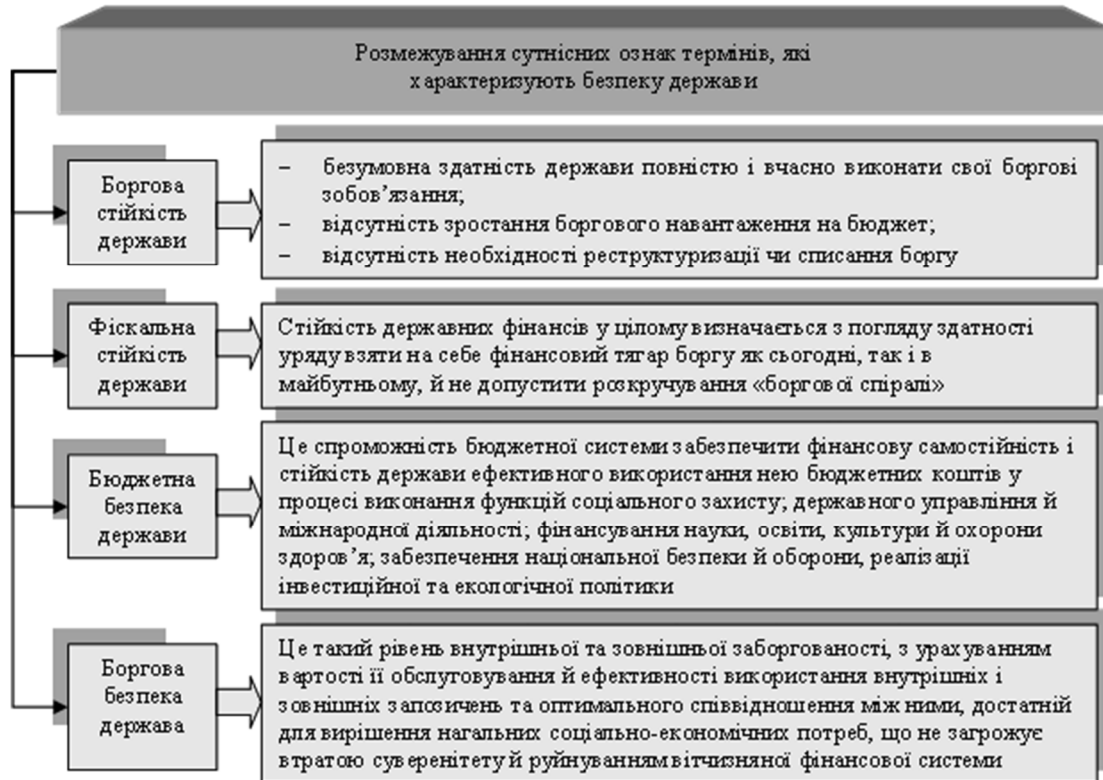


Рисунок 3. Характеристика сутнісних ознак, які характеризують безпеку держави [13; 4; 1]

Figure 3. Characteristics of the essential features characterizing the state security [13; 4; 1]

Боргова стійкість у країнах ЄС визначається перебігом глобальної фінансової та боргової криз. Окрім системного аналізу, який дає тільки комплекс показників та узагальнений результат, необхідно використовувати аналіз і моніторинг макроекономічних ризиків, які впливають на боргову стійкість держави. В країнах ЄС використовуються так звані Стокгольмські принципи – керівні принципи управління суверенними ризиками й високим рівнем державного боргу. До ключових відносяться показники [13]:

- реального сектора платіжного балансу;
- грошово-кредитної сфери;
- державного бюджету.

Проаналізуємо обсяг зобов'язань держави (рисунк 4). Перед цим необхідно встановити два терміни – зовнішній та гарантований державою борги. Зовнішній державний борг являє собою заборгованість держави за залученими з-за кордону коштами у вигляді позик і кредитів іноземних банків та міжнародних фінансових установ, відсотки, що сплачуються за ними, а також кошти, отримані шляхом розміщення на міжнародних ринках державних цінних паперів⁴. Водночас, гарантований

⁴ Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>

державний борг – це зобов’язання держави як гаранта повернення ресурсів кредитору в разі неплатоспроможності позичальника⁵.

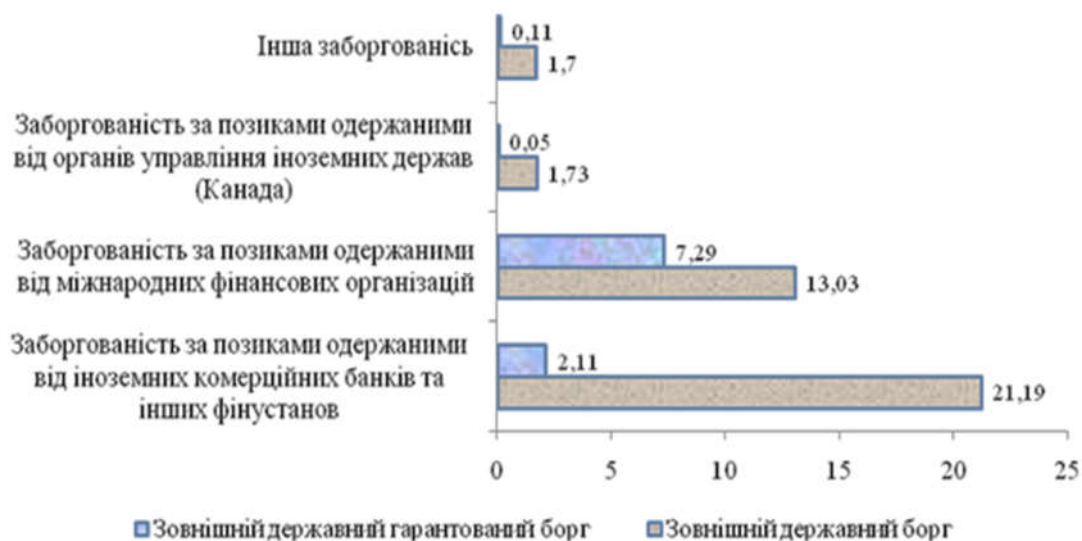


Рисунок 4. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу, 2018 р., млрд. дол. [5]

Figure 4. Total amount of government and state guaranteed debt, 2018, billion USD [5]

Детальний аналіз структури зовнішнього державного боргу за позичальниками відображено у вигляді інфографіки (рисунок 5). На кінець 2018 року зовнішній державний борг склав 47,21 млрд. дол. Для того, щоб погасити державний борг, необхідно, щоб кожен громадянин сплатив 305 дол., – це є непосильна сума для економіки держави. У вересні 2019 року зовнішній державний борг складав 38,67 мільярда доларів. За перші 8 місяців 2019 року Мінфін витратив на погашення державних боргів 262,7 мільярда гривень. У проекті бюджету на 2020 рік передбачено зменшення розміру державного боргу у відсотках до валового внутрішнього продукту до 54,1%. У 2019 році він складав 62% від ВВП. Для державного бюджету України ця сума є невідомою, уряд країни буде змушений шукати нові кредити для того, щоб погасити старі. В багатьох інформаційних джерелах стверджується, що це був рекордний рівень зовнішнього боргу за останнє десятиліття⁶.

У зв’язку з глобальною фінансовою нестабільністю міжнародні фінансові організації обмежуються тільки короткотерміновими кредитами, в основному за програмами «stand by»⁷. При цьому суми відсотків зростають, вони значно збільшать план з виплат на найближчі роки, а, отже, рівень бюджетної стійкості держави значно знизиться.

⁵Wikipedia. URL: https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%B9_%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3_%D0%A3%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D0%B8

⁶Сьогодні. З кожного – по 305 доларів: скільки Україні потрібно виплатити в новому році. 7 січня 2019 року. URL: <https://www.segodnya.ua/ua/economics/enews/s-kazhdogo-po-305-dollarov-na-pogashenie-kreditov-strany-1203440.html>

⁷Програма «stand by» передбачає надання на короткий термін кредитної програми (півтора року) й короткий термін повернення кредиту – до 5 років.

Для ефективного управління державним боргом необхідно проводити прогнозування довготермінової боргової стійкості. Багато країн Європи проводять таке прогнозування на 50 років для попередження зростання ризиків перевищення граничного рівня державного боргу. За допомогою довготермінового прогнозування уряд держави може визначити необхідність використання методу реструктуризації заборгованості за зовнішніми запозиченнями як метод управління борговою стійкістю.

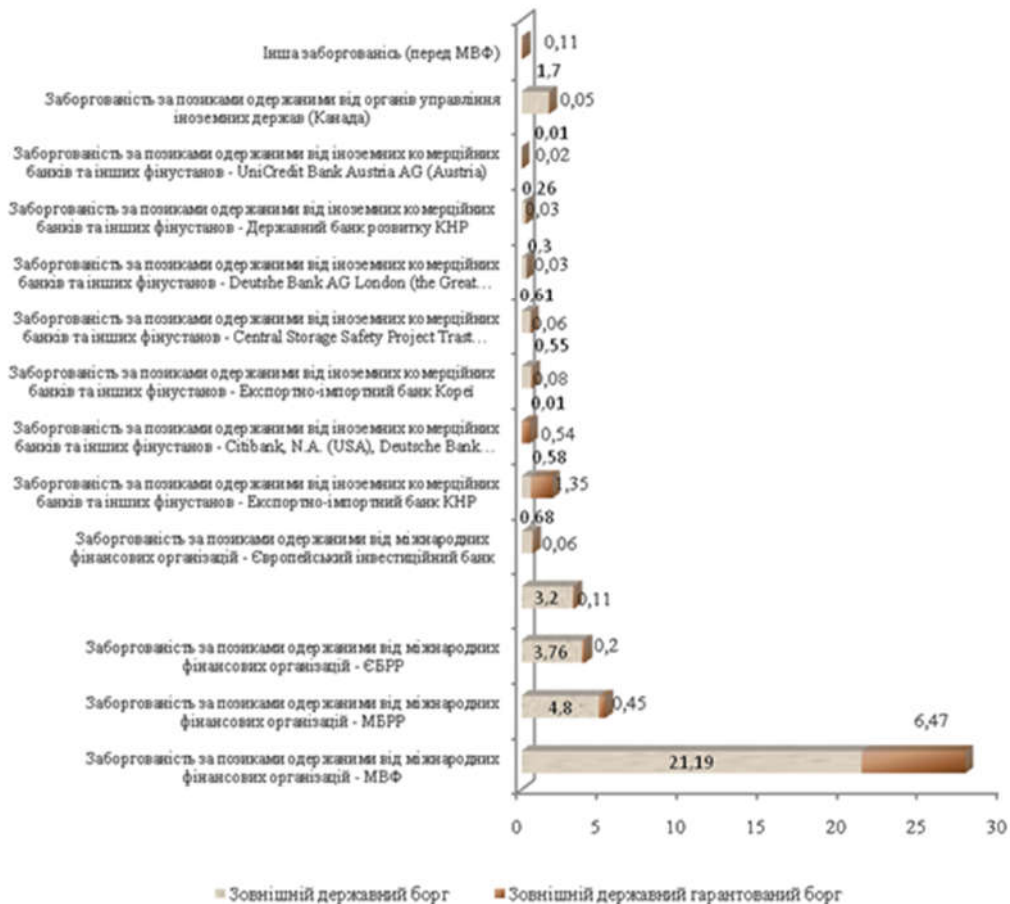


Рисунок 5. Інфографіка детального аналізу структури зовнішнього державного боргу за позичальниками [5]

Figure 5. Infographics of detailed analysis of the external state debt structure according to the borrowers [6]

Аналіз тенденцій розвитку й стану системи управління державним боргом та борговою стійкістю України дозволяють згрупувати проблеми за такими групами:

- нормативного характеру;
- організаційні;
- інформаційно-контрольного характеру;
- методологічні;
- макроекономічні.

Єдиним надійним критерієм підтримання боргової стійкості держави є формування балансу між фіскальною консолідацією для уникнення подальшого нарощування боргу й ризиками пролонгації, з одного боку, та поживлення економічної

діяльності з використанням фіскальних стимулів [1]. Для України це вкрай необхідний захід, оскільки за результатами проведених досліджень агенції Credit Markets Analysis (СМА) Україна нещодавно займала шосте місце в першій десятці країн світу за високим рівнем ймовірності дефолту після Греції, Кіпру, Аргентини, Пакистану та Венесуели. Хоча урядовці стверджують, що небезпеки для дефолту за суверенними зобов'язаннями немає. За словами О. Блінова⁸: «з початку 2019 року уряд і НБУ виплатили 5,6 млрд. дол. за валютними боргами без будь-яких ускладнень, рівень достатності золотовалютних резервів перевищує три місяці імпорту товарів і послуг, а чисті золотовалютні резерви перевищують 9 млрд. доларів» [18].

Проте вплив глобальної фінансової нестабільності залишається відчутним і надалі. Це стосується не тільки України, але й інших країн, які мають високу частку зовнішнього боргу. Фінансова криза запустила процес делевериджу. Підвищення відсоткових ставок центральними банками провідних країн світу призведе до підвищення вартості зовнішніх фінансових ресурсів або до їх недоступності для багатьох країн. Для держав з економікою, яка перебуває на стадії розвитку, необхідно сформулювати збалансовану фіскальну політику для збереження боргової стійкості. Нестабільність у світовій економіці показує, що оптимальний рівень боргового навантаження держави має включати відображення дії факторів, пов'язаних зі зміною макрофінансової структури світу.

Необхідною умовою для подальшого ефективного управління борговою стійкістю держави є впровадження в урядову практику системи управління борговою безпекою (рисунком 6), яка дасть можливість скоригувати управлінські дії для забезпечення уникнення небезпечних впливів від фінансових коливань у глобальному середовищі.



Рисунок 6. Елементи системи управління борговою стійкістю держави

Figure 6. Management system elements of the state debt sustainability [19]

Виникає доречне запитання, як визначити боргову стійкість держави на управлінському рівні. Відповідь однозначна – ліквідність бюджету та платоспроможність⁹.

⁸Блінов О. – головний економіст Альфа-Банку Україна.

⁹Можливість держави платити борги в майбутньому.

Боргова стійкість держави характеризує її макроекономічну стійкість. З темпами зростання економіки в 2,5–3,5% на рік перед новим урядом постав виклик утримати боргову стійкість держави без порушення термінів погашення зовнішніх боргів. Також дуже важливим показником для прогнозу боргової стійкості держави є її кредитний рейтинг, який за оцінками різних кредитних рейтингових агенцій зріс на одну позицію за 2019 рік (рисунок 7) та показує тенденцію до подальшого зростання. За прогнозними даними у 2020 році зовнішній борг зросте на 60 млрд. грн. і його важко буде повернути через постійне перекредитування вже існуючого під більш високі відсотки. Віддавати необхідно буде майже кожен третю гривню з державного бюджету.

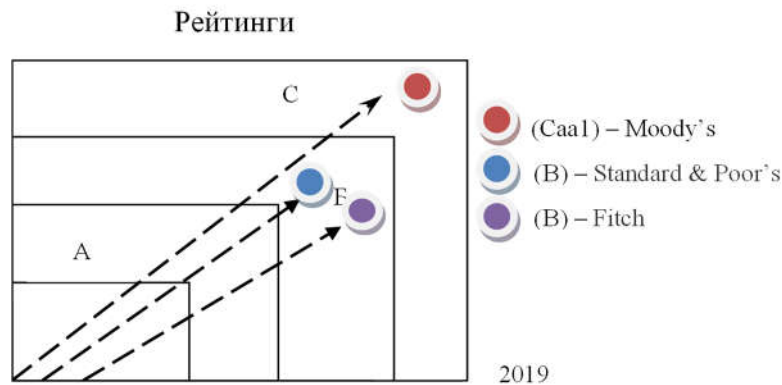


Рисунок 7. Кредитні рейтинги України, 2019¹⁰

Figure 7. Ukraine credit ranks, 2019¹⁰

Зазвичай борг держави зростає, коли уряд збільшує фінансування різних проектів. Особливо це видатки на реформи та розбудову інфраструктури зокрема бюджетних галузей (медицина, освіта). Проте в Україні спостерігаються стагнаційні процеси в цих галузях. Отже, на даний час твердження про боргову стійкість в Україні є гіперболізацією.

Висновки. Глобальна фінансова нестабільність є порушенням функціонування світової фінансової системи, яка спричиняє хаотичність у фінансових активах світу й залежність держав від неможливості погашення зовнішньої заборгованості.

Проведені результати дослідження показують, що від ефективності управління національними доходами залежить боргова стійкість держави, адже тільки урядові інстанції вирішують, який обсяг поточних, акумульованих коштів необхідно виділити на погашення зовнішнього боргу. Проте досить часто можна зустріти протилежність цієї наукової сутності, яка відображає затягування процесу повернення зовнішніх боргових зобов'язань через неправомірний розподіл акумульованих коштів з державного бюджету.

Недостатня ефективність політики розподілу та управління державними фінансовими ресурсами є основною причиною зниження рівня боргової стійкості держави, що може призвести до незворотних процесів в економіці та навіть спричинити дефолт.

Conclusions. Global financial fragility is the world financial system malfunction causing chaos in the world financial assets and states dependence on external debt repayment inability.

¹⁰ Дані сайту Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk>

The results of the investigation show that the state debt sustainability depends on the effectiveness of the national income management since only governmental authorities decide the amount of current and accumulated funds to be allocated for external debt repayment. However, very often, we can find the opposite of this scientific essence that reflects the delay in the external debt repayment process due to the improper distribution of accumulated funds from the state budget.

Insufficient effectiveness of the policy of public financial resources allocation and management is the main reason of the decrease of the state debt sustainability level resulting in irreversible processes in economy and even causing the default.

Список використаної літератури

1. Антонов М. С. Дослідження сучасного стану боргової стійкості України. Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки та управління. Серія 1. Економіка: збірник наукових праць. Чернігів: ЧНТУ. 2014. № 3 (23). С. 116–121.
2. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2013. № 2 (615). С. 4–17.
3. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України. Гроші, фінанси і кредит. Випуск 31. 2018. С. 625–630.
4. Закон України «Про основи національної безпеки України». URL: <http://www.rada.gov.ua>.
5. Зверук Л. А., Білик О. Г. Бюджетна безпека як важливий пріоритет розвитку бюджетної системи України. Международный научный журнал «Интернаука». Серия: «Экономические науки». № 2 (2). 2017. С. 35–39.
6. Зовнішній борг: кому та скільки заборгувала Україна. Аналітичний портал «Слово і діло», 17 грудня 2018 р. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2018/12/17/infografika/finansy/zovnishnij-borh-komu-ta-skilky-zaborhuvala-ukrayina>.
7. Карапетян О. М. Управління державним зовнішнім боргом: методологія оцінки боргової стійкості. Наука молода: збірник наукових праць молодих вчених – ТНЕУ. Економічна думка. Випуск 10. 2008. С. 101–110.
8. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Эконов, 1993. 486 с.
9. Константинова О. О. Глобальна фінансова нестабільність: варіативність підходів до трактування. Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід. № 16. 2013. С. 95–98.
10. Олійник О. В., Сідельнікова І. В. Боргова безпека України: стан, проблеми, перспективи. Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого. 2011. № 2 (5). С. 41–48.
11. Омельченко Л. С., Суміна І. В. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану. Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. 2012. № 1. С. 309–320.
12. Педченко Н. С., Стрілець В. Ю., Лугівська Л. А. Ідентифікація стану боргової безпеки України на основі індикаторів та їх порогового значення. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. 2017. № 4 (82). С. 106–113.
13. Пересмотренные. Руководящие принципы управления государственным долгом. 2014. МВФ, МБ. 51 с.
14. Про основи національної безпеки України: Закон України від 19 червня 2003 року № 964-IV. Верховна Рада України. URL: <http://www.rada.gov.ua>.
15. Рибак С., Карапетян О. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології. Вісник ТНЕУ. № 3. 2011. С. 49–57.
16. Рогач О. І. Світові фінанси: посилення нестабільності та глобальних дисбалансів. Актуальні проблеми міжнародних відносин. Випуск 111. Частина II. 2012. С. 12–19.
17. Сергієнко О. В. Побудова концепції визначення специфічних показників, які вказують на критичний стан державного боргу саме для економіки України. Молодий вчений. 2014. № 9 (12). С. 59–65.
18. Федорович І. М. Економічна оцінка боргової стійкості України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». 2014. Вип. 25. С. 146–151.
19. Чи є в Україні передумови для дефолту – експерти оцінили ситуацію. URL: <https://www.5.ua/ekonomika/chy-ie-v-ukraini-peredumovy-dlia-defoltu-eksperty-otsinyly-sytuatsiiu-193075.html>.
20. Zhuravka F., Filatova H., Podmarov O., Aldiwani Kh., Shukairi F. State's debt sustainability management: case of Ukraine. Public and Municipal Finance. Volume 7. Issue 4. 2018. P. 1–7. [https://doi.org/10.21511/pmf.07\(4\).2018.01](https://doi.org/10.21511/pmf.07(4).2018.01)

References

1. Antonov M. S. Doslidzhennya suchasnoho stanu borhovoyi stiykosti Ukrayiny. Naukoviy visnyk Chernihivs'koho derzhavnogo instytutu ekonomiky ta upravlinnya. Seriya 1. Ekonomika: zbirnyk naukovykh prats'. Chernihiv: ChNTU, 2014. № 3 (23). P. 116–121.
2. Bohdan T. P. Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobal'noyi nestabil'nosti. "Ekonomika Ukrayiny". 2013. № 2 (615). P. 4–17.
3. Dakhnova O. Ye. Otsinka stanu borhovoyi bezpeky Ukrayiny. Hroshi, finansy i kredyt. Vypusk 31. 2018. P. 625–630.
4. Zakon Ukrayiny "Pro osnovy natsional'noyi bezpeky Ukrayiny". URL: <http://www.rada.gov.ua>.
5. Zveruk L. A., Bilyk O. H. Byudzhetna bezpeka yak vazhlyvyi priorytet rozvytku byudzhetnoyi systemy Ukrayiny. Mezhdunarodnyy nauchnyy zhurnal "Ynternauka". Seriya: "Ekonomycheskiye nauky". № 2 (2). 2017. P. 35–39.
6. Zovnishnij borh: komu ta skil'ky zaborhuvala Ukrayina. Analitychnyy portal "Slovo i dilo", 17 hrudnya 2018 r. URL: <https://www.slovoidilo.ua/2018/12/17/infografika/finansy/zovnishnij-borh-komu-ta-skilky-zaborhuvala-ukrayina>.
7. Karapetyan O. M. Upravlinnya derzhavnym zovnishnim borhom: metodolohiya otsinky borhovoyi stiykosti. Nauka moloda: zbirnyk naukovykh prats' molodykh vchenykh – TNEU. Ekonomichna dumka. Vypusk 10. 2008. P. 101–110.
8. Keynes Dzh. M. Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta y deneh. M.: Ekonom, 1993. 486 p.
9. Konstantynova O. O. Hlobal'na finansova nestabil'nist': variatyvnist' pidkhodiv do traktuvannya. Ekonomichna nauka. Investytsiyi: praktyka ta dosvid. № 16. 2013. P. 95–98.
10. Oliynyk O. V., Sidel'nikova I. V. Borhova bezpeky Ukrayiny: stan, problemy, perspektyvy. Visnyk Natsional'noyi yurydychnoyi akademiyi Ukrayiny imeni Yaroslava Mudroho. 2011. № 2 (5). P. 41–48.
11. Omel'chenko L. S., Sumina I. V. Borhova bezpeka Ukrayiny ta analiz yiyi suchasnoho stanu. Zbirnyk naukovykh prats' Natsional'noho universytetu derzhavnoyi podatkovoyi sluzhby Ukrayiny. 2012. № 1. P. 309–320.
12. Pedchenko N. S., Strilets' V. Yu., Luhivs'ka L. A. Identyfikatsiya stanu borhovoyi bezpeky Ukrayiny na osnovi indykatoriv ta yikh porohovoho znachennya. Naukovyy visnyk Poltav'skoho universytetu ekonomiky i torhivli. 2017. № 4 (82). P. 106–113.
13. Peresmotrennye Rukovodyashchye pryntsyry upravlenyya hosudarstvennym dolhom. 2014. MVF, MB. 51 p.
14. Pro osnovy natsional'noyi bezpeky Ukrayiny: Zakon Ukrayiny vid 19 chervnya 2003 roku № 964-IV. Verkhovna Rada Ukrayiny. URL: <http://www.rada.gov.ua>.
15. Rybak S., Karapetyan O. Borhova stiykist' Ukrayiny: kryteriyi otsinyuvannya ta osoblyvosti metodolohiyi. Visnyk TNEU. № 3. 2011. P. 49–57.
16. Rohach O. I. Svitovi finansy: posylennya nestabil'nosti ta hlobal'nykh dysbalansiv. Aktual'ni problemy mizhnarodnykh vidnosyn. Vypusk 111. Chastyna II. 2012. P. 12–19.
17. Serhiyenko O. V. Pobudova kontseptsiyi vyznachennya spetsyfichnykh pokaznykiv, yaki vказuyut' na krytychnyy stan derzhavnogo borhu same dlya ekonomiky Ukrayiny. Molodyy vchenyy. 2014. № 9 (12). P. 59–65.
18. Fedorovych I. M. Ekonomichna otsinka borhovoyi stiykosti Ukrayiny. Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu "Ostroz'ka akademiya". Seriya "Ekonomika". 2014. Vyp. 25. P. 146–151.
19. Chy ye v Ukrayini peredumovy dlya defoltu – eksperty otsinyly sytuatsiyu. URL: <https://www.5.ua/ekonomika/chy-ie-v-ukraini-peredumovy-dlia-defoltu-eksperty-otsinyly-sytuatsiyu-193075.html>.
20. Zhuravka F., Filatova H., Podmarov O., Aldiwani Kh., Shukairi F. State's debt sustainability management: case of Ukraine. Public and Municipal Finance. Volume 7. Issue 4. 2018. P. 1–7. [https://doi.org/10.21511/pmf.07\(4\).2018.01](https://doi.org/10.21511/pmf.07(4).2018.01)