

БОРГОВА БЕЗПЕКА ЯК ІНДИКАТОР РОЗВИТКУ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИDEBT SECURITY AS AN INDICATOR
OF THE FINANCIAL MARKET DEVELOPMENT OF UKRAINE

УДК 336.77:330.336

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct57-17>**Александрова М.М.**к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Державний університет
«Житомирська політехніка»**Довгалюк В.В.**к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Державний університет
«Житомирська політехніка»**Фурсов К.Ю.**магістрант
Державний університет
«Житомирська політехніка»**Aleksandrova Mariia**Zhytomyr Polytechnic State University
Dovgaliuk Vita

Zhytomyr Polytechnic State University

Fursov Klym

Zhytomyr Polytechnic State University

У статті розкрито сутність боргової безпеки держави та досліджено загрози борговій безпеці держави в контексті мінімізації їх негативного впливу та підвищення ефективності системи управління державним боргом країни. Під час визначення сутності боргової безпеки держави та дослідження загроз борговій безпеці держави в контексті мінімізації їх негативного впливу та підвищення ефективності системи управління державним боргом країни визначено, що боргова безпека є основою забезпечення економічного суверенітету держави, стійкості її фінансової системи до внутрішніх та зовнішніх загроз, а також реалізації соціально-економічної стратегії сталого розвитку. Дослідивши стан боргової безпеки України, ми дійшли висновків щодо її нарощення за рахунок стабілізації національної валюти, оптимізації структури бюджетних видатків, здійснення стимулювання державного внутрішнього ринку, спрямовування зовнішніх запозичень на реалізацію програм інвестиційного розвитку держави та розроблення перспективної боргової державної стратегії.

Ключові слова: економічна безпека, боргова безпека, державний борг, інструменти фінансового ринку.

В статье раскрыта сущность долговой безопасности государства и исследованы

угрозы долговой безопасности государства в контексте минимизации их негативного влияния и повышения эффективности системы управления государственным долгом страны. При определении сущности долговой безопасности государства и исследовании угроз долговой безопасности государства в контексте минимизации их негативного влияния и повышения эффективности системы управления государственным долгом страны определено, что долговая безопасность является основой обеспечения экономического суверенитета государства, устойчивости ее финансовой системы к внутренним и внешним угрозам, а также реализации социально-экономической стратегии устойчивого развития. Исследовав состояние долговой безопасности Украины, мы пришли к выводам о ее наращивании за счет стабилизации национальной валюты, оптимизации структуры бюджетных расходов, осуществления стимулирования государственного внутреннего рынка, направления внешних заимствований на реализацию программ инвестиционного развития государства и разработки перспективной долговой государственной стратегии.

Ключевые слова: экономическая безопасность, долговая безопасность, государственный долг, инструменты финансового рынка.

The article reveals the essence of state debt security and examines the threats to state debt security in the context of minimizing their negative impact and increasing the efficiency of the public debt management system. In determining the essence of state debt security and the study of threats to state debt security in the context of minimizing their negative impact and improving the efficiency of public debt management system, it was determined that debt security is the basis of economic sovereignty, resilience of its financial system to internal and external threats and implementation socio-economic strategy of sustainable development. The study is devoted to identifying the features of the current system of debt security in Ukraine and a set of threats to the growth of debt security in the country. One of the financial instruments of the national economy is loans from international financial organizations, which have a targeted strategic direction of innovation. These borrowings contribute to long-term economic growth. It is the inefficient management of such debt that leads to the disruption of the economic system, in particular to its imbalance and increase its vulnerability to factors of negative foreign economic influence. Therefore, the strategic goal of reducing the threat of negative impact on debt security is to determine the optimal policy for managing both external and internal debt of the state. Again, debt management policy is a condition for the stability and efficiency of the state economy. As a result of the study, the main reasons for the deterioration of Ukraine's debt security can be identified, in particular: a complex political crisis, military conflict, deep economic recession, the existence of obligations to meet the state's needs in natural gas and pensions, lack of sufficient political will to reform and apply unpopular measures to stabilize the economic situation. Coordinating the public debt management mechanism with Ukraine's financial stabilization strategy will provide an opportunity to analyze the financial threats facing Ukraine in the global crisis and develop a common framework for all bodies, public authorities, which represent the external debt of Ukraine. When appropriate measures are taken, public debt coverage will be carried out mainly not by increasing the tax burden, but by economic growth. After studying the state of Ukraine's debt security, conclusions were drawn on its increase by stabilizing the national currency, optimizing the structure of budget expenditures, stimulating the state domestic market, directing external borrowing to implement investment development programs and developing a promising debt strategy.

Key words: economic security, debt security, debt security, public debt, financial market instruments.

Постановка проблеми. В сучасних умовах господарювання одним із ключових чинників, які впливають на розвиток України, є державний борг. Боргове навантаження значно загострює соціально-економічні процеси в країні, а надмірне залучення коштів і нераціональність їх використання створюють загрози та виклики як перед борговою безпекою, так і перед фінансовою системою загалом, тому дослідження проблем управління державним боргом та забезпечення боргової безпеки України є вкрай актуальними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Важливі положення щодо зміцнення та забезпечення боргової безпеки України містяться в наукових працях таких учених, як О. Барановський, Д. Бойко, О. Коковіхін, Н. Лисьонков, Н. Євтушенко, В. Виноградня, О. Меренков, А. Митрофанов, Т. Богдан [1–6]. Незважаючи на внесок кожного науковця та тривалі дискусії з питань проблеми забезпечення боргової безпеки зокрема та фінансової безпеки загалом, необхідно відзначити, що сьогодні відсутній ефективний механізм

управління державних боргом, тому дослідження саме цієї проблеми є одним з перших завдань написання статті.

Поставка завдання. Дослідження присвячено виявленню особливостей чинної системи забезпечення боргової безпеки в Україні та сукупності загроз зростанню боргової безпечності країни.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Боргова безпека є найбільш вразливою складовою частиною економічної безпеки. Ситуація в економіці, яка склалася в Україні сьогодні, повністю підтверджує зниження розвитку країни та постійне зростання боргового навантаження. Першопричиною таких негативних змін на фінансовому ринку є нераціональне використання кредитних коштів, що провокує уряд країни до надмірного залучення коштів на не вигідних умовах, що, у свою чергу, перешкоджає економічному зростанню в довгостроковій перспективі, і така перспектива є орієнтиром боргової кризи та краху фінансової системи країни.

Одним із фінансових інструментів національної економіки є кредити міжнародних фінансових організацій, які мають цільове стратегічне спрямування інноваційного характеру. Ці запозичення сприяють забезпеченню економічного зростання на довгостроковій основі. Саме неефективне управління таким боргом призводить до порушення функціонування економічної системи, зокрема до її розбалансування та підвищення її вразливості до факторів негативного зовнішньоекономічного впливу, тому стратегічною метою зниження загроз негативного впливу на боргову безпеку є визначення оптимальної політики управління як зовнішнім, так і внутрішнім боргом держави. Знову ж таки політика управління боргом є умовою стабільності та ефективності функціонування економіки держави.

Виявлення загроз – основне завдання боргової політики держави. Для формування боргової політики Міністерство фінансів України повинно постійно вимірювати рівень небезпеки і відповідним чином планувати адекватні заходи попередження й усунення цих загроз, а також наслідків їхнього впливу.

Першим завданням фінансових контролюючих органів є постійний фінансовий моніторинг та аналіз загроз борговій безпеці держави. Це, відповідно, дасть змогу вчасно реагувати на боргові кризи, отже, вчасно запобігати виникненню боргової кризи. Однак однією з перших провокаційних загроз розвитку економіки країни загалом є корупція. Корупція в державних органах ускладнює міжнародне співробітництво України з іншими країнами та організаціями. Умовою укладання кожного договору є боротьба з корупцією в країні. Зокрема, через провальну антикорупційну політику уряду ексдиректор-розпорядник МВФ К. Лагард заявляла про можливе припинення програми кредитування

економіки України (у 2019 році така співпраця була призупинена).

При цьому варто наголосити на масштабах корупції в Україні сьогодні. Вивчаючи дослідження Transparency International «Індекс сприйняття корупції» (CPI), бачимо, що за 2020 рік показники України виростили на 3 бали (зі 100 – 33 бали, зі 180 країн у списку – 117 місце) [8]. На думку експертів, індекс України покращився завдяки запуску Вищого антикорупційного суду та перезапуску Національного агентства з питань запобігання корупції. Однак у світовому масштабі Україна залишається на останніх позиціях, а корупція є однією з головних проблем для бізнесу та звичайних громадян, а також посилює загрозу боргової кризи.

На рис. 1 схематично зображено вплив вищезазначених факторів на ефективність залучення та використання зовнішніх запозичень країни. Ігнорування саме цих ключових загроз борговій безпеці посилює їх щодо безпеки економічної системи країни. Міжнародні кредитори спрямовують нас на зміну та вдосконалення системи управління зовнішнім державним боргом України, адже ефективне управління боргом є запорукою не лише боргової безпеки, але й стабільності економіки країни загалом. Міністерство фінансів України та Національний банк України повинні розробити свої заходи щодо ефективності проведення боргової та монетарної політики держави.

Разом з удосконаленням монетарної та боргової політики держави повинна вестися політика вдосконалення інфраструктури фінансового ринку. Зокрема, необхідний розвиток ринку державних цінних паперів та прозорості діяльності фінансових регуляторів фінансового ринку.

На рис. 2 зображено дієвий механізм удосконалення боргової політики України, спрямований на виконання завдання розвитку економіки.

Однак залишається значний обсяг боргового навантаження (щорічне зростання видатків на обслуговування державного зовнішнього боргу) державного бюджету, що негативно впливає на боргову безпечність. Проте дії Уряду спрямовані на ліквідацію зазначених диспропорцій та впровадження кращого зарубіжного досвіду з управління державною заборгованістю у практичну діяльність Агентства з управління державною заборгованістю.

Боргова безпека країни забезпечується за умови стійкості її економіки до внутрішніх і зовнішніх впливів, ефективного використання запозичень та оптимального їх співвідношення, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі, тобто за умови перебування в межах граничних значень індикаторів боргової безпеки. У міжнародній практиці головним критерієм оцінювання боргової безпеки є співвідношення державного



Рис. 1. Ключові загрози борговій безпеці держави

Джерело: авторська розробка

боргу та фінансових ресурсів, тобто розміру ВВП. Українська боргова безпека потребує посилення її рівня за всіма складниками, особливо борговим, про що свідчать результати аналізу державного боргу та його тенденцій протягом останніх років.

До чинників зростання державного боргу можна віднести фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок державних запозичень; необхідність подальшої бюджетної підтримки державних підприємств і банків у спосіб збільшення їх статутних капіталів (здійснювалося фінансування дефіциту НАК «Нафтогаз України» за рахунок державних запозичень у 5,7% ВВП) [7].

На збільшення обсягу гарантованого державою боргу вплинули кредит від Експортно-імпортного банку Китаю ПАТ «Державна продовольчо-зернова корпорація України» в обсязі 18,0 млрд. грн.; отримання від Державного банку розвитку КНР (позика для НАК «Нафтогаз») 36,6 млрд. грн.; зміна обмінного курсу гривні (за прогнозами, до кінця 2020 року показник рівня державного й гарантованого державою боргу знизиться до 71,0% ВВП) [7].

Внаслідок зазначених процесів відбулося

суттєве зростання вартості обслуговування державного боргу. Необхідність збільшення видатків на обслуговування державного боргу зменшує можливості фінансування інших статей та ефективність видаткової частини державного бюджету загалом. В Україні стрімко знизилася можливість для погашення зовнішнього боргу.

Посилення дефолтних ризиків також підтверджується зниженням кредитного рейтингу України такими міжнародними рейтинговими агентствами, як «Standard&Poor's Ratings Services», «Moody's Investors Service» та «FitchRatings».

Так, за даними «Standard&Poor's Ratings Services», довгостроковий суверенний кредитний рейтинг в іноземній валюті знижено до рівня «ССС-»; короткостроковий кредитний рейтинг в іноземній валюті підтверджено на рівні «С»; довгостроковий рейтинг в національній валюті знижено до рівня «ССС+» (надано негативний прогноз). «FitchRatings» довгострокові рейтинги дефолту емітента (РДЕ) в іноземній валюті визначає на рівні «СС»; короткостроковий рейтинг в іноземній валюті – на рівні «С»; довгострокові РДЕ в



Рис. 2. Механізм удосконалення боргової політики України

Джерело: авторська розробка

національній валюті знижує до рівня “ССС”. Згідно з “Moody’s Investors Service (Moody’s)”, рейтинги за довгостроковими зобов’язаннями і в іноземній, і в національній валюті знижено від “Саа3” до “Са” (негативний прогноз).

Для України, як і для будь-якої країни, погіршення рейтингової оцінки є індикатором зростання бар’єрів до залучення іноземного інвестування та наслідком впливу іноземного капіталу.

Хронічний дефіцит бюджету – чинник зростання боргу. Сьогодні держава вживає відповідних заходів щодо уникнення відповідної загрози борговій безпеці за рахунок розміщення ОВДП; випуску ОВДП для відшкодування сум ПДВ; залучення кредитних ресурсів від міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий Банк) та іноземних комерційних банків; розміщення ОЗДП.

Висновки з проведеного дослідження. В результаті проведеного дослідження можна виділити основні причини погіршення стану боргової безпеки України. Зокрема, ними є складна політична криза, воєнний конфлікт, глибока економічна рецесія, наявність зобов’язань стосовно забезпечення потреб держави в природному газі, а також з виплати пенсій, відсутність достатньої

політичної волі до реформування та вжиття непопулярних заходів щодо стабілізації економічної ситуації.

Узгодження механізму управління державним боргом із стратегією фінансової стабілізації України дасть можливість аналізувати фінансові загрози, з якими Україна стикається в умовах глобальної кризи, і розробити єдину базу для всіх органів державної влади, які представляють зовнішній борг України. Коли буде вжито відповідних заходів, державне покриття боргу буде здійснено переважно не за рахунок зростання податкового навантаження, а завдяки економічному зростанню.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Барановський О. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2016. Вип. 1 (47). Т. 1. С. 327–337.
2. Богдан Т. Державний борг України: особливості формування та управління в сучасних умовах. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 32–46.
3. Бойко Д., Коковіхіна О., Лисьонкова Н. Визначення сутності боргової безпеки. *Вісник Класичного приватного університету*. 2018. № 4. С. 134–139.

4. Євтушенко Н., Виноградня В. Боргова безпека України в умовах кризових явищ в економіці. *Гроші, фінанси і кредит*. 2017. № 12. С. 540–546.

5. Меренкова Л. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 704–712.

6. Митрофанова А. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Економіка та управління національним господарством*. 2017. № 1. С. 105–111.

7. Міністерство фінансів України : офіційний сайт. URL: <https://www.minfin.gov.ua> (дата звернення: 08.05.2021).

8. ИВК за 2020 год: глобальные выводы. URL: <https://www.transparency.org/ru/news/cpi-2020-global-highlights> (дата звернення: 19.07.2021).

REFERENCES:

1. Baranovs'kyj O. (2016) Doslidzhennia teoretychnykh zasad borhovoї bezpeky derzhavy [Research of theoretical bases of debt security of the state]. *Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho universytetu*, vol. 1 (47). T. 1, pp. 327–337.

2. Bohdan T. (2013) Derzhavnyj borh Ukrainy: osoblyvosti formuvannia ta upravlinnia v suchasnykh umovakh [Public debt of Ukraine: features of formation and

management in modern conditions]. *Finansy Ukrainy*, vol. 1, pp. 32–46.

3. Bojko D., Kokovikhina O., Lys'onkova N. (2018) Vyznachennia sutnosti borhovoї bezpeky [Defining the essence of debt security]. *Visnyk Klasychnoho pryvatnoho universytetu*, vol. 4, pp. 134–139.

4. Yevtushenko N., Vynohradnia V. (2017) Borhova bezpeka Ukrainy v umovakh kryzovykh iavysch v ekonomitsi [Debt security of Ukraine in the conditions of crisis phenomena in economy]. *Hroshi, finansy i kredyt*, vol. 12, pp. 540–546.

5. Merenkova L. (2018) Borhova bezpeka Ukrainy: teoretychni zasady, stan, perspektyvy [Debt security of Ukraine: theoretical principles, state, prospects]. *Ekonomika i suspil'stvo*, vol. 15, pp. 704–712.

6. Mytrofanova A. (2017) Borhova stijkist' Ukrainy: stan, problemy ta polityka [Debt stability of Ukraine: state, problems and policy]. *Ekonomika ta upravlinnia natsional'nym hospodarstvom*, vol. 1, pp. 105–111.

7. Ministerstvo finansiv Ukrainy: ofitsijnyj sajt (2021) [Ministry of Finance of Ukraine: official website]. Available at: www.minfin.gov.ua (accessed 8 May 2021).

8. ИВК ЗА 2020 ГОД: ГЛОБАЛЬНЫЕ ВЫВОДЫ (2021) [CPI 2020: GLOBAL CONCLUSIONS]. Available at: <https://www.transparency.org/ru/news/cpi-2020-global-highlights> (accessed 19 July 2021).