

**Іванова А. М.**  
кандидат економічних наук,  
викладач кафедри податків та фіскальної політики  
Тернопільського національного економічного університету

**Ivanova A. M.**  
PhD in Economics  
Lecturer of department taxes and fiscal policy  
Ternopil National Economic University

## БОРГОВА БЕЗПЕКА ЯК ІНДИКАТОР ОЦІНКИ ФІСКАЛЬНОЇ КОНСОЛІДАЦІЇ

**Анотація.** Проведено аналіз стану державного боргу в Україні на сучасному етапі. Встановлено причини державного боргу в Україні. Досліджено рівень боргової безпеки в Україні на основі методології Міністерства економічного розвитку та торгівлі. Виокремлено показники, які характеризують рівень боргової безпеки, та визначено їх граничні межі. Здійснено аналіз чинників, які впливають на рівень боргової безпеки.

**Ключові слова:** фіскальна консолідація, боргова безпека, державний борг, зовнішній борг, внутрішній борг.

**Вступ та постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку світові економічні системи характеризуються стрімким зростанням обсягів державного боргу, що становить небезпеку стабільного економічного розвитку держави. Для подолання боргової кризи уряди багатьох високорозвинених країн і країн, що розвиваються, здійснюють фіскальну консолідацію з метою зменшення обсягів бюджетного дефіциту та державного боргу. Проблема нарощування боргових фінансів є характерною й для України, що потребує здійснення консолідаційних заходів.

Урядом України в 2014–2017 рр. здійснювалися заходи фіскальної консолідації, які спрямовувалися на стабілізацію публічних фінансів та врегулювання проблеми нарощення державного боргу, тому набуває актуальності дослідження рівня боргової безпеки для визначення ефективності здійснених заходів фіскальної консолідації.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемами боргових фінансів та оцінки боргової безпеки держави займалися багато науковців. Серед українських науковців, які здійснили ґрунтовні дослідження з питань боргової безпеки України та провели аналіз її стану, варто відзначити О. Барановського, В. Козюка, А. Крисоватого, Н. Лубкей, О. Олійник, Л. Омельченка, Л. Сідельникову, В. Федосова, С. Юрія. Однак, незважаючи на достатньо глибоке теоретичне висвітлення проблеми державного боргу та боргової безпеки, статистичне оцінювання рівня боргового навантаження на економіку потребує постійного вдосконалення з урахуванням сучасних економічних викликів.

**Метою** роботи є визначення рівня боргової безпеки як індикатора оцінки фіскальної консолідації та виявлення загроз стабілізації публічних фінансів.

### **Результати дослідження.**

Стрімке зростання обсягу державного боргу може спричинити проблеми спроможності країни виконувати свої платіжні зобов'язання, як зовнішні, так і внутрішні, тому виникає необхідність визначення впливу державного боргу на економіку в аспекті поняття «боргова безпека» [1, с. 309].

Одним з індикаторів боргової безпеки є відношення обсягу державного боргу до ВВП, який, згідно із Маастрихтськими критеріями, повинен становити менше 60% ВВП, що є основою стійкості державних фінансів. Однак в останні роки рівень загального державного боргу України перевищує гранично допустимий рівень (рис. 1).

Як бачимо з рис. 1, державний борг України зріс із 473,1 млрд. грн. у 2011 р. до 2 141,7 млрд. грн. у 2017 р. Темп приросту державного боргу за сім років становив 352,7%, що є вкрай негативним явищем. При цьому відношення рівня державного боргу до ВВП зросло з 35,9% у 2011 р. до 80,9% у 2016 р., однак у 2017 р. спостерігається скорочення відношення обсягів державного боргу до ВВП на 9,1%, що свідчить про поліпшення стану боргових фінансів. Однак якщо до уваги взяти не номінальний, а реальний ВВП, то фактичний рівень боргового навантаження на економіку є досить високим і потребує негайного врегулювання з боку держави.

На показники рівня державного боргу України починаючи з 2014 р. вплинули такі макроекономічні чинники:

- девальвація національної грошової одиниці (гривні), рівень якої за підсумками 2014 р. становив 200% порівняно з 2013 р. [3]. Такий рівень девальвації національної грошової одиниці спричинив зростання як зовнішнього боргу, який представлений в іноземній валюті, так і обслуговування боргу відносно національної валюти. Разом із тим рівень зовнішнього державного боргу в Україні значно вищий за рівень внутрішнього державного боргу майже на 50% у 2017 р.;

- падіння реального ВВП, яке за підсумками 2014 р. становило 12,6% проти 3,5% у 2013 р. Падіння реального ВВП спостерігалось і в 2015 р., 2016 р., та 2017 р. на 27,7%, 14,6% та 18% відповідно [4];

- зниження внутрішнього споживання внаслідок інфляційних процесів (рівень інфляції у 2017 р. становив 11 374%) [4] та зростання безробіття, яке за методологією Міжнародної організації праці (МОП) у середньому за 2017 р. становило 9,9% [5].

На зростання боргового навантаження значний вплив мають квазіфіскальні операції, тобто операції, які здійснюють фінансові й нефінансові державні установи, а іноді приватні організації, які є фіскальними за характером, проте не відображаються в бюджеті [6, с. 3]. Ці операції зумовлюють виникнення додаткового боргу внаслідок залучення кредитних коштів під державні гарантії. Низький розвиток вітчизняної економіки зумовлює потребу в державних гарантіях, які є вагомим інструментом залучення грошових ресурсів для інвестицій в економіку, зокрема в інноваційну діяльність та розвиток ІТ-технологій в Україні. Проте варто зазначити, що квазіфіскальні операції сприяють формуванню прихованих

умовних зобов'язань уряду. Це знижує рівень прозорості податково-бюджетної політики та знижує рівень ефективного витрачання фінансових ресурсів.

Наведені чинники зумовлюють занепокоєння щодо стану боргової безпеки України, яка передбачає відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення першочергових соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі [7].

На боргову безпеку держави впливає багато чинників. Існує багато методів визначення боргової безпеки,

які передбачають різні чинники впливу з використанням певних індикаторів. В Україні для розрахунку індикаторів використовують Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки, проте, на нашу думку, вони потребують коригування. Найпоширенішими для визначення боргової безпеки є методики, розроблені Міжнародним валютним фондом (МВФ) та Світовим банком. Однак і вони різняться за кількістю показників та їх пороговими значеннями.

На основі аналізу різних підходів до визначення рівня боргової безпеки нами було виділено індикатори, які, на нашу думку, краще характеризують рівень боргової безпеки (табл. 1). Для визначення індексу боргової безпеки скористаємося індикаторами її оцінювання, де індикатор

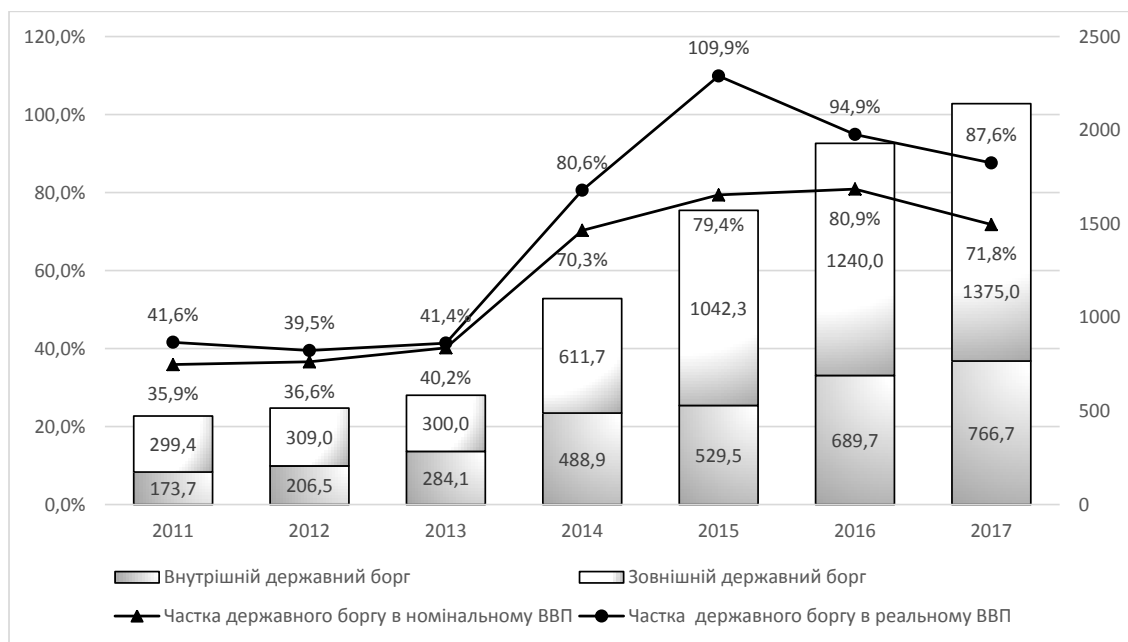


Рис. 1. Динаміка сукупного державного боргу та його частка у ВВП у 2011–2017 рр.

Джерело: складено автором за даними [2]

Таблиця 1

Індикатори для оцінювання боргової безпеки України

Показники	Тип індикатора	Індикатори									
		XLкрит	XLнебезп	XLнездв	XLздв	XLопт	XRопт	XRздв	XRнездв	XRнебезп	XRкрит
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	В	-	-	-	-	-	20	30	40	50	60
Відношення обсягу сукупного зовнішнього боргу до ВВП, %	В	-	-	-	-	-	5	10	15	20	25
Відношення обсягу сукупного внутрішнього боргу до ВВП, %	В	-	-	-	-	-	15	20	25	30	35
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, %	В	-	-	-	-	-	4	5	7	9	11
Відношення сальдо річного експорту-імпорту товарів та послуг до обсягу зовнішнього боргу, %	В	-	-	-	-	-	7	12	16	20	24
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	С	20	35	40	45	50	-	-	-	-	-
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	В	-	-	-	-	-	30	40	50	60	70
Питома вага платежів за державним боргом до ВВП, %	В	-	-	-	-	-	3	4	5	6	7
Питома вага платежів за державним боргом до доходів державного бюджету, %	В	-	-	-	-	-	15	20	24	27	32

Джерело: складено на основі даних МВФ, Світового банку та Міністерства економічного розвитку і торгівлі України

типу С є стимулятором, який показує прямий зв'язок між показником та інтегральною оцінкою. Індикатор типу В є дестимулятором, який показує обернений зв'язок між показником та інтегральною оцінкою. Індикатор типу А – змішаний і до певної межі є стимулятором, а за подальшого збільшення стає дестимулятором.

Показники боргової безпеки в Україні подано в табл. 2.

Із даних табл. 2 видно, що відношення загального обсягу державного боргу до ВВП характеризується зростаючою тенденцією. З 2011 по 2013 р. спостерігалось незначне зростання даного показника в межах 4%. Проте кризові явища у політичній та економічній сферах, які виникли в кінці 2013 р., на початку 2014 р. зумовили різке (на 30%) зростання загального обсягу державного боргу. Починаючи з 2014 р. рівень державного боргу перевищив гранично допустиму норму відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, що суттєво погіршило рівень боргової безпеки в Україні. У подальші роки ситуація лише погіршувалася, і відношення загального обсягу державного боргу до ВВП у 2016 р. становило 81%. Однак у 2017 р. вдалося кількісно поліпшити цей показник, переважно за рахунок інфляції.

Відношення обсягу сукупного зовнішнього боргу до ВВП зменшувалося у 2012 р. порівняно з 2011 р. Проте починаючи з 2013 р. цей показник характеризувався зростаючою тенденцією і в 2014 р. перевищував гранично допустиму норму. У 2016 та 2017 рр. відбувалося зменшення обсягу сукупного зовнішнього боргу до ВВП, проте це пониження суттєво не вплинуло на рівень боргової безпеки.

Відношення сукупного обсягу внутрішнього боргу до ВВП характеризувалося стійкою тенденцією до зростання за аналізований період. З 2011 по 2012 р. спостерігалось зростання цього показника на 7,3%, яке зменшилося у 2013 р. на 1% порівняно з попереднім роком. Загалом відношення сукупного обсягу внутрішнього боргу до ВВП знаходилося у межах гранично допустимих норм. У 2014–2017 рр. обсяг сукупного внутрішнього боргу до ВВП знаходився у межах, які наближені до граничної норми.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку знаходилася у межах, що перевищують гранично допустиму норму, винятком є лише 2011, 2016 та 2017 рр. При цьому протягом 2012–2015 рр. середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку становила 13,1% (у 2014 р. – 13,4%).

Сальдо річного експорту-імпорту товарів та послуг відносно обсягу зовнішнього боргу зростало з 2011 до 2013 р., де починаючи з 2012 р. перетнуло гранично допустиму межу. Проте починаючи з 2014 р. таке співвідношення вдалося зменшити до рівня, що є нижчим граничної межі.

Обсяги офіційних міжнародних резервів відносно валового зовнішнього боргу характеризувалися спадною тенденцією. Це відбулося за рахунок скорочення офіційних міжнародних резервів, яке відбувалося на тлі зростання валового зовнішнього боргу. Так, із 2011 по 2014 р. досліджуваний показник скоротився на 65,4% і в 2014 р. становив 19,4%, що є значно меншим від граничної норми. Це свідчить про високу загрозу борговій безпеці України. У 2015 та 2016 рр. ситуація дещо поліпшилася, до 30,6% та 34,1% відповідно, проте не досягнуто граничного мінімуму. Однак у 2017 р. спостерігаємо найнижчий показник за весь аналізований період, що значно погіршує стан платоспроможності держави на міжнародній арені та рівень боргової безпеки.

Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг у 2015 р. перетнуло критичну межу, що відбулося за рахунок фактичного зниження рівня експорту та зростання рівня зовнішнього боргу.

Витрати держави на обслуговування та погашення сукупного державного боргу України в 2015 р. становили понад 25% ВВП, що свідчить про високий рівень боргового навантаження на економіку. Для зменшення боргового навантаження на економіку в листопаді 2015 р. урядом України було здійснено реструктуризацію державного боргу [8], що можемо спостерігати за результатами 2016 р., коли питома вага платежів за державним боргом у ВВП скоротилася до 8,7%. Проте в 2017 р. знову спостерігаємо зростання витрат на обслуговування та погашення державного боргу.

Аналогічна ситуація спостерігається з показником питомої ваги платежів за державним боргом до доходів державного бюджету. Зокрема, у 2015 р. обслуговування та погашення сукупного державного боргу становило 94,1% доходів державного бюджету, що є критичним значенням для державних фінансів.

Для об'єктивної оцінки рівня боргової безпеки здійснюємо нормування її показників.

Нормоване значення індикаторів боргової безпеки визначається за допомогою рівняння (1) та рівняння (2) [7]:

Таблиця 2

Показники боргової безпеки України за 2011–2017 рр.

Показник	Роки						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	36,3	36,5	40,3	70,3	79,4	80,9	71,8
Відношення обсягу сукупного зовнішнього боргу до ВВП, %	23,0	15,9	20,7	39,0	52,6	52,0	41,3
Відношення обсягу сукупного внутрішнього боргу до ВВП, %	13,3	20,6	19,6	31,3	26,8	28,9	30,5
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	9,2	12,9	13,1	13,4	13,1	9,2	10,5
Відношення сальдо річного експорту-імпорту товарів та послуг до обсягу зовнішнього боргу, %	27,1	37,1	41,7	11,9	3,9	12,7	4,3
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	84,8	63,5	54,4	19,4	30,6	34,1	16,1
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	54,8	56,5	58,3	13,7	114,6	125,4	113,2
Питома вага платежів за державним боргом до ВВП, %	5,2	6,6	7,8	11,0	25,4	8,7	15,8
Питома вага платежів за державним боргом до доходів державного бюджету, %	21,9	26,7	33,7	48,1	94,1	33,9	59,7

Джерело: складено автором за даними Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України

– за типом С:

$$y_{ij} \begin{cases} 0,2 \frac{x_{ij}}{x_{\text{крит}}}, & 0 < x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{крит}})}{(x_{\text{небезп}} - x_{\text{крит}})}, & x_{\text{крит}} < x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,4 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{небезп}})}{(x_{\text{нездв}} - x_{\text{небезп}})}, & x_{\text{небезп}} < x_{ij} < x_{\text{нездв}} \\ 0,6 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{нездв}})}{(x_{\text{здв}} - x_{\text{нездв}})}, & x_{\text{нездв}} < x_{ij} < x_{\text{здв}} \\ 0,8 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{здв}})}{(x_{\text{хопт}} - x_{\text{здв}})}, & x_{\text{здв}} < x_{ij} < x_{\text{хопт}} \\ 1, & x_{\text{хопт}} < x_{ij} \end{cases} ; (1)$$

– за типом В:

$$y_{ij} \begin{cases} 1, & x_{ij} < x_{\text{хопт}} \\ 0,8 + 0,2 \frac{(x_{\text{здв}} - x_{ij})}{(x_{\text{здв}} - x_{\text{хопт}})}, & x_{\text{хопт}} < x_{ij} < x_{\text{здв}} \\ 0,6 + 0,2 \frac{(x_{\text{нездв}} - x_{ij})}{(x_{\text{нездв}} - x_{\text{здв}})}, & x_{\text{здв}} < x_{ij} < x_{\text{нездв}} \\ 0,4 + 0,2 \frac{(x_{\text{небезп}} - x_{ij})}{(x_{\text{небезп}} - x_{\text{нездв}})}, & x_{\text{нездв}} < x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,2 + 0,2 \frac{(x_{\text{крит}} - x_{ij})}{(x_{\text{крит}} - x_{\text{небезп}})}, & x_{\text{небезп}} < x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{ij}}{x_{\text{крит}}}, & x_{ij} > x_{\text{крит}} \end{cases} ; (2)$$

де,  $x_{ij}$  – значення і-го індикатора в період j;  $y_{ij}$  – нормоване значення індикатора  $x_{ij}$ .

На підставі розрахунків заповнюємо табл. 3.

У табл. 3 представлено нормовані значення показників боргової безпеки, де значення, які наближаються до 1,

свідчать про високий рівень боргової безпеки, а значення, які наближаються до 0, навпаки, про її низький рівень.

Визначаємо рівень боргової безпеки України в 2011–2017 рр. за допомогою рівняння (3) [7]:

$$I_m = \sum_{i=1}^m y_i a_i, \quad (3)$$

де  $I_m$  – інтегральний індекс бюджетної безпеки;  $y_i$  – нормалізована оцінка і-го індикатора;  $a_i$  – ваговий коефіцієнт, що визначає ступінь внеску і-го показника в інтегральний індекс бюджетної безпеки.

Припустимо, що ці показники здійснюють рівнозначний вплив на рівень боргової безпеки, що дає змогу визначити індекс боргової безпеки за 2011–2017 рр., значення якого представлено на рис. 2.

Із даних рис. 2 видно, що рівень боргової безпеки в Україні був у край низьким, зокрема після 2013 р., на що вплинули такі показники: рівень державного боргу, рівень зовнішнього боргу, обсяги міжнародних резервів, зростання обсягів валового зовнішнього боргу, зменшення обсягів експорту товарів та послуг, високий рівень платежів з обслуговування та погашення державного боргу. Сприяли поліпшенню боргової безпеки такі показники, як рівень внутрішнього боргу, середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку та відношення обсягу зовнішнього боргу до сальдо річного експорту-імпорту товарів та послуг.

**Висновки.** Отже, враховуючи вищевказане, варто відзначити, що здійснення фіскальної консолідації в Укра-

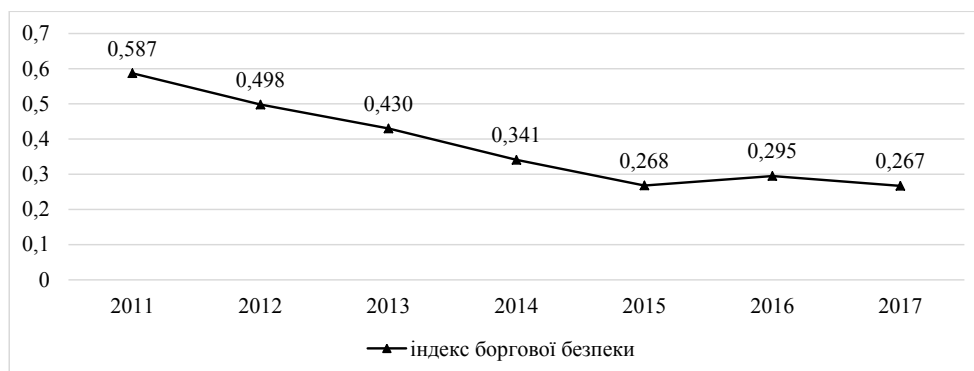


Рис. 2. Динаміка значення індексу боргової безпеки України в 2011–2017 рр.

Джерело: розраховано автором

Таблиця 3

Нормування показників боргової безпеки за 2011–2017 рр.

Показники	Роки						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП	0,674	0,67	0,594	0,171	0,151	0,148	0,167
Відношення обсягу сукупного зовнішнього боргу до ВВП	0,28	0,564	0,372	0,128	0,095	0,096	0,121
Відношення обсягу сукупного внутрішнього боргу до ВВП	1	0,776	0,816	0,348	0,528	0,444	0,380
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку	0,38	0,171	0,168	0,164	0,168	0,38	0,250
Відношення сальдо річного експорту-імпорту товарів та послуг до обсягу зовнішнього боргу	0,177	0,129	0,115	0,804	1	0,765	1,000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	1	1	1	0,194	0,224	0,364	0,161
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг	0,504	0,47	0,434	1	0,122	0,112	0,124
Питома вага платежів за державним боргом до ВВП	0,56	0,28	0,179	0,127	0,055	0,161	0,089
Питома вага платежів за державним боргом до доходів державного бюджету	0,705	0,42	0,190	0,133	0,068	0,189	0,107

Джерело: розраховано автором

їні в 2014–2017 рр. не дало значних позитивних результатів щодо рівня боргової безпеки. Однак здійснення фіскальної консолідації сприяло поліпшенню показника боргової безпеки до 29,5% у 2016 р. з погіршенням його на 2,8% у 2017 р., що потребує від уряду здійснення додаткових заходів поліпшення боргової безпеки в Укра-

їні, зокрема обмеження залучення додаткових боргових ресурсів, стимулювання експорту, здійснення перерозподілу боргового навантаження від зовнішнього залучення кредитних ресурсів до внутрішнього, реструктуризація платежів за державним боргом, підвищення обсягів міжнародних резервів.

#### Список використаних джерел:

1. 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.
2. Державний борг України (за даними Міністерства фінансів України). URL: <http://index.minfin.com.ua/index/debtgov/> (дата звернення: 18.07.2018).
3. Інфляційний звіт за березень 2015 року (за даними Національного банку України). URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=16036607> (дата звернення: 20.07.2018).
4. Операції сектору загального державного управління. Економічні та фінансові показники України: спец. стандарт поширення даних МВФ (за даними Державної служби статистики України). URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/imf/Pokaz.html> (дата звернення: 15.07.2018).
5. Основні показники ринку праці (річні дані) (за даними Державної служби статистики України). URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/rp/ean/ean\\_u/osp\\_rik\\_b\\_07u.htm](http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/rp/ean/ean_u/osp_rik_b_07u.htm) (дата звернення: 21.07.2018).
6. Tchaidze R. Quasi-Fiscal Deficit in Nonfinancial Enterprises. ISET Policy Briefs. 2006. 13 p.
7. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 № 1277. URL: [http://cct.com.ua/2013/29.10.2013\\_1277.htm](http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm) (дата звернення: 12.07.2018).
8. Про здійснення у 2015 році правочинів з державним та гарантованим державою боргом з метою його реструктуризації і часткового списання: постанова Кабінету Міністрів України від 11.11.2015 № 912. URL: <http://www.kmu.gov.ua/control/uk/cardnpd?docid=248623211> (дата звернення: 17.07.2018).

### ДОЛГОВАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ КАК ИНДИКАТОР ОЦЕНКИ ФИСКАЛЬНОЙ КОНСОЛИДАЦИИ

**Аннотация.** Проведен анализ состояния государственного долга в Украине на современном этапе. Установлены причины государственного долга в Украине. Исследован уровень долговой безопасности в Украине на основе методологии Министерства экономического развития и торговли. Выделены показатели, характеризующие уровень долговой безопасности, и определены их предельные границы. Осуществлен анализ факторов, влияющих на уровень долговой безопасности.

**Ключевые слова:** фискальная консолидация, долговая безопасность, государственный долг, внешний долг, внутренний долг.

### DEBT SECURITY AS AN INDICATOR OF EVALUATION OF FISCAL CONSOLIDATION

**Summary.** The analysis of public debt of Ukraine at the present stage is conducted. The reasons of the public debt in Ukraine are established. The level of debt security in Ukraine based on the methodology of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. Indicators characterizing the level of debt security and their limits are set out. The analysis of factors influencing the level of debt security is carried out.

**Key words:** fiscal consolidation, debt security, public debt, external debt, internal debt.