

УДК 336.276

Васильців Т. Г.,

tgvas77@ukr.net, ORCID ID: 0000-0002-2889-6924,

Researcher ID: I-3835-2017,

д.е.н., проф., професор кафедри фінансів, економічної безпеки, банківської справи та страхового бізнесу, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

Чуй І. Р.,

irina_chui@ukr.net, ORCID ID: 0000-0002-8795-4514,

Researcher ID: E-9653-2019,

к.е.н., доц., доцент кафедри фінансів, економічної безпеки, банківської справи та страхового бізнесу, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

Мицак О. В.,

o.myttsak@gmail.com, ORCID ID: 0000-0003-3681-4666,

Researcher ID: F-7312-2019,

к.е.н., доц., доцент кафедри фінансів, економічної безпеки, банківської справи та страхового бізнесу, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

Кіх О. В.,

olha.kikh@gmail.com,

бакалавр, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

БОРГОВА СТІЙКІСТЬ ЗОВНІШНЬОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ЯК ІНДИКАТОР ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

Анотація. У статті характеризується боргова стійкість зовнішньої заборгованості економічних суб'єктів України. Утримання належного рівня боргової стійкості в контексті забезпечення фінансово-економічної стабільності виступає пріоритетним напрямком управління зовнішньою заборгованістю. Метою дослідження є визначення категорії "боргова стійкість держави" та її економічних суб'єктів, ідентифікація й оцінювання наявних ризиків, зумовлених їхньою зовнішньою заборгованістю, визначення перспектив щодо забезпечення їхньої платоспроможності в майбутньому. Боргову стійкість визначено як такий стан позичальника, за якого забезпечується здатність вчасно і у повному обсязі виконувати взяті на себе боргові зобов'язання, без зростання боргового навантаження та дій щодо реструктуризації боргу та інших видів коригування балансу своїх доходів і витрат. Оцінювання боргової стійкості зовнішньої заборгованості передбачає визначення боргових показників за п'ятьма групами боргових показників: платоспроможності, ліквідності, заборгованостей державного, фінансового й приватного секторів. Проведено оцінювання боргової стійкості на основі даних валового зовнішнього боргу України за 2017 – II кв. 2022 рр. за секторами економіки: загальнодержавного управління, органів грошово-кредитного регулювання (національного банку України та інших депозитних корпорацій), прямих інвестицій: міжфірмового боргу, інших секторів; за інструментами: боргові цінні папери, кредити, валюта і депозити, торгові кредити та аванси, кредити прямого інвестора, зворотне фінансування, зобов'язання між сестринськими підприємствами; за залишковим терміном погашення: короткостроковий борг і довгостроковий; із географічною та валютною структурою тощо. Розраховані індикатори боргової стійкості за 2021 рік показали дотримання оптимальних значень за шістьма показниками та перевищення допустимих значень за десятьма. Зниження рівня боргової стійкості відбулося за рахунок значного перевищення порогових значень показників "зовнішній борг до ВВП", "рівня зовнішнього державного боргу на одну особу", "рівня державного зовнішнього боргу до ВВП", "відношення платежів з погашення і обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету", "рівня короткострокового зовнішнього боргу до валового зовнішнього боргу", "рівня державного боргу, номінованого в іноземній валюті", а також пояснювалося заниженим значенням показника "відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу". З метою ефективного управління борговою стійкістю зовнішньої заборгованості економічних суб'єктів України визнано необхідність пошуку оптимальних джерел та форм фінансування державного боргу, стимулювання виробництва, скерування державних запозичень у сектор реальних інвестицій з метою відбудови економіки України; орієнтації на жорстку грошово-кредитну політику.

Ключові слова: боргова стійкість, зовнішня заборгованість, фінансова безпека, ліквідність, платоспроможність, боргове навантаження.

Vasylytsiv T. H.,
tgvas77@ukr.net, ORCID ID: 0000-0002-2889-6924,
Researcher ID: I-3835-2017

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Finance, Economic Security, Banking and Insurance Business, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

Chuy I. R.,
irina_chui@ukr.net, ORCID ID: 0000-0002-8795-4514,
Researcher ID: E-9653-2019

Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Economic Security, Banking and Insurance Business, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

Mytsak O. V.,
o.mytsak@gmail.com, ORCID ID: 0000-0003-3681-4666,
Researcher ID: F-7312-2019

Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Economic Security, Banking and Insurance Business, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

Kikh O. V.,
olha.kikh@gmail.com
Master's degree student, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

DEBT SUSTAINABILITY OF EXTERNAL INDEBTEDNESS AS AN INDICATOR OF STATE FINANCIAL SECURITY

Abstract. The article characterizes the debt sustainability of external indebtedness of economic entities of Ukraine. Maintaining an appropriate level of debt sustainability in the context of ensuring financial and economic stability is a priority area of external indebtedness management. The purpose of the study is to define the category "debt sustainability of the state" and its economic entities, identify and assess the existing risks caused by their external indebtedness, and determine the prospects for ensuring their solvency in the future. Debt stability is defined as the borrower's ability to fulfill the assumed debt obligations on time and in full, without increasing the debt burden and actions related to debt restructuring and other types of adjustments to the income and expenses balance. The assessment of debt sustainability of external indebtedness involves the determination of debt indicators according to five groups of debt indicators: solvency, liquidity, debts of the state, financial and private sectors. An assessment of debt sustainability was carried out based on data on the gross external debt of Ukraine for 2017 – Q2. 2022 by sectors of the economy: general state administration, monetary and credit regulatory bodies (the National Bank of Ukraine and other deposit corporations), direct investments: intercompany debt, other sectors; by instruments: debt securities, loans, currency and deposits, trade loans and advances, direct investor loans, reverse financing, obligations between sister enterprises; according to the remaining maturity: short-term and long-term debt; with geographic and currency structure, etc. The calculated debt sustainability indicators for 2021 showed compliance with optimal values for six indicators and exceeding permissible values for ten. "The decrease in the level of debt sustainability occurred at the expense of significantly exceeding the threshold values of the indicators "external debt to GDP", "level of external public debt per capita", "level of external public debt to GDP", "ratio of payments for repayment and servicing of the public debt to the income of the public budget", "the level of short-term external debt to gross external debt", "the level of public debt denominated in foreign currency", and it was also explained by the low value of the indicator "ratio of international reserves to short-term external debt". In order to effectively manage the debt sustainability of the external indebtedness of economic entities of Ukraine, the need to find optimal sources and forms of public debt financing, to stimulate production, to direct public borrowing into the real investment sector in order to rebuild the economy of Ukraine as well as orientation towards tight monetary policy is recognized.

Key words: debt sustainability, external indebtedness, financial security, liquidity, solvency, debt load.

JEL Classification: H63; H68

DOI: <https://doi.org/10.36477/2522-1205-2022-69-12>

Постановка проблеми. Активне нарощення суб'єктами України зовнішніх боргів останніми роками зумовлює проблему порушення їхньої платоспроможності і ліквідності, погіршення кредитних рейтингів як держави, так і вітчизняних суб'єктів економіки, зростання витрат на обслуго-

вування та погашення боргових зобов'язань. У таких умовах утримання належного рівня боргової стійкості в контексті забезпечення фінансово-економічної стабільності виступає пріоритетним напрямком управління зовнішньою заборгованістю.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У літературних джерелах на боргову тематику боргової стійкості держави визначають як стан, коли уряд має високу ймовірність бути платоспроможним, тобто здатним виконувати свої поточні та майбутні фінансові зобов'язання без необхідності вдаватися до нездійсненої або небажаної політики.

Переважає більшість визначень боргової стійкості об'єднують такі базові характеристики:

1) безумовну здатність держави своєчасно, в повному обсязі, без істотного накопичення додаткового боргу виконати свої боргові зобов'язання;

2) відсутність зростання боргового навантаження на бюджет;

3) відсутність необхідності реструктуризації чи списання боргу;

4) одночасне забезпечення прийняттого рівня економічного зростання без суттєвого коригування балансу доходів і витрат [1, с. 11-12; 2, с. 106; 3, с. 156; 4, с. 42].

Крім цього, деякі автори доповнюють подані характеристики тим, що боргова стійкість відзначається не тільки прийнятним рівнем параметрів державного боргу, а й безперешкодним доступом держави до фінансових ресурсів, які необхідні для повного та вчасного виконання своїх боргових зобов'язань [2; 5-8].

Волкова О. Г. при трактуванні боргової стійкості зауважує таку ознаку, як невразливість до потенційних внутрішніх та зовнішніх загроз при виконанні державою своїх зобов'язань за позиковими коштами (включаючи обслуговування боргу та його погашення за рахунок економічного зростання країни) [9, с. 40].

Серед більшості визначень категорія боргової стійкості є характерною лише для держави як позичальника кредитних ресурсів, водночас у сфері міжнародних кредитних відносин беруть участь не тільки держави (їхні уряди й Центральні банки), а й інші суб'єкти – резиденти певної країни: місцеві органи державної влади, підприємства державного сектору і приватні підприємства, банківські установи тощо.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження стану боргової стійкості держави та її економічних суб'єктів, ідентифікація й оцінювання наявних ризиків, зумовлених їхньою зовнішньою заборгованістю, визначення перспектив щодо забезпечення їхньої платоспроможності в майбутньому.

Виклад основного матеріалу дослідження. Класифікація зовнішнього боргу за типом боржника передбачає поділ його на три складові: зовнішній державний борг (прямий), зовнішній гарантований державою борг й зовнішній приватний негарантований борг (сукупність боргів приватних фірм). Приватний борг як складова частина валового зовнішнього боргу складається з боргових зобов'язань банків-резидентів та підприємств-резидентів [10]. Таким чином боргова стійкість є складнішою категорією та охоплює ширше коло

позичальників, тож автори статті схиляються до визначення боргової стійкості Т. Богдан як “спроможності 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” [8, с. 80].

Дана позиція за своїм змістом збігається з програмними документами МВФ, де “боргова стійкість” розглядається, як стан, коли позичальник, за очікуваннями, буде спроможний продовжувати обслуговувати свої борги без неправдоподібно значних майбутніх корекцій балансу доходів і витрат [12].

Схожим чином трактують боргову стійкість П. Кондро й В. Хлівний: як здатність позичальника (а ним може виступати будь-який економічний суб'єкт) ефективно управляти боргоформуючими процесами, вчасно, а також у повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання, забезпечуючи стабільне функціонування фінансово-економічного сектору без використання методів реструктуризації чи списання заборгованості та аналізувати з точки зору кількісної та якісної інтерпретації індикативних параметрів та коефіцієнтів, які виступають елементами її характеристики [13, с. 91].

Основними характеристиками боргової стійкості є платоспроможність і ліквідність та боргове навантаження позичальника [2; 7; 10; 14; 15].

Оцінювання боргової стійкості передбачає визначення економічно безпечного рівня боргу з урахуванням ризикованості сформованого портфеля і боргового навантаження. Існує величезний перелік показників, якими вимірюють боргове навантаження, боргову стійкість та боргову безпеку, як і визначено різні граничні (порогові) значення щодо кожного з них. Зважаючи на структуру зовнішньої заборгованості, групування показників для її оцінювання варто здійснювати за п'ятьма групами боргових показників (як у світовій практиці), а саме: за показниками платоспроможності, ліквідності, заборгованостей державного, фінансового й приватного секторів [7, с. 103-105].

Проведено оцінювання боргової стійкості на основі даних валового зовнішнього боргу України за період 2017 – II кв. 2022 рр.: сума валового зовнішнього боргу збільшилася з 115,451 млрд дол. США до 128,045 млрд дол. США, або 10,9 % (рис. 1). Найвищі темпи зростання зовнішнього боргу спостерігаємо у 2019 році (6,1%); після цього періоду темпи росту боргу уповільнилися. Водночас ВВП України за період 2017-2021 рр. збільшився на 78,4 % (у доларовому еквіваленті). Завдяки цьому рівень валового зовнішнього боргу у ВВП зменшився з 102,9 % до 64,8 %. В даному контексті варто зазначити, що темп зростання заборгованості не перевищує темп зростання ВВП.

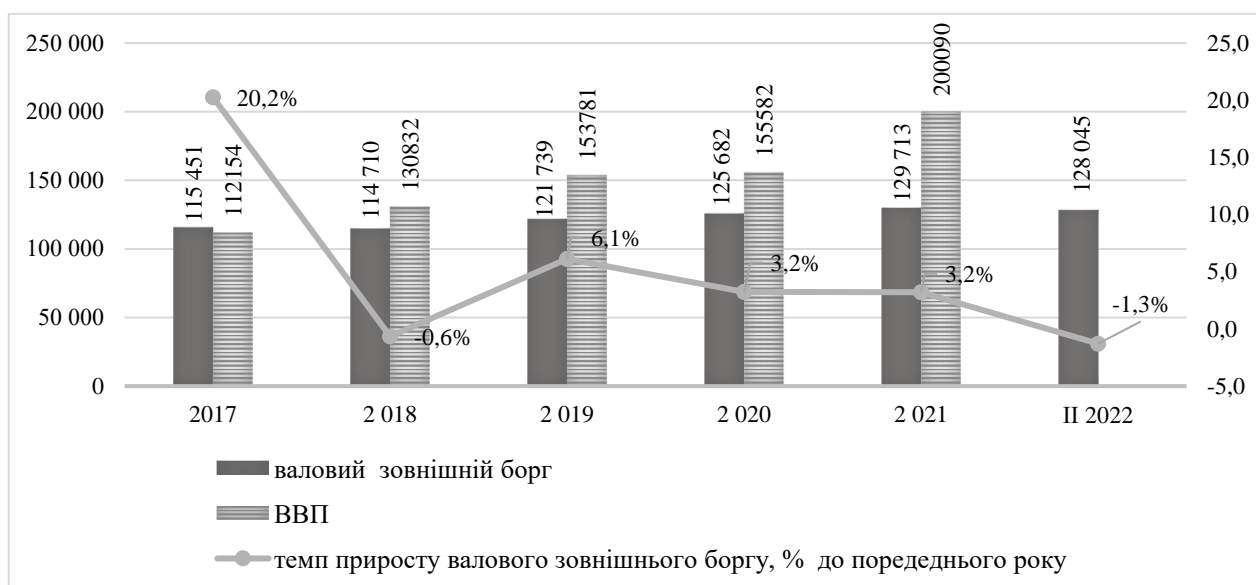


Рис. 1. Динаміка валового зовнішнього боргу та ВВП України за 2017- II кв. 2022 рр., млн дол. США

Джерело: складено за [17; 18]

Зростання номінальної величини валового зовнішнього боргу протягом досліджуваного періоду було зумовлено значними зовнішніми залученнями сектору загального державного управління (на 38 %) за рахунок залучення довгострокових кредитів і розміщення довгострокових боргових цінних паперів та реального сектору економіки (на 41,9 %) у вигляді боргових зобов'язань прямого інвестування та між сестринськими підприємствами. Водночас банківський сектор продовжив скорочувати свої зовнішні зобов'язання: зовнішні зобов'язання НБУ зменшилися на 37 %, а борги інших депозитних корпорацій (банків) скоротилися на 61,2 %.

Основними причинами, які призвели до нарощення зовнішніх боргів, були внутрішні: структурна розбалансованість економіки, низький рівень інвестиційної та інноваційної активності, хронічний бюджетний дефіцит, які в сукупності посилювали нестачу власних ресурсів для забезпечення стійких темпів економічного зростання; та зовнішні: з початком воєнних дій в Україні погіршився стан внутрішнього ринку, що, безумовно, позначилося на фінансових результатах вітчизняних суб'єктів господарювання (прямі іноземні інвестиції скоротилися лише за 2 квартали 2022 р. на майже 2 млрд дол. США).

Нарощення зовнішньої державної заборгованості зумовлено збільшенням бюджетного дефіциту, потребою стримування девальвації національної грошової одиниці та необхідністю державної підтримки населення та окремих галузей, які найбільше постраждали від кризових станів, зумовлених тривалими карантинними обмеженнями у 2019-2021 рр.

Основна частина зовнішнього боргу припадає на сектор загального державного управління (33,4 % та 43,3 % відповідно на кінець 2017 р. та станом на 30.06.2022 р.) На другому місці за значимістю – інші сектори (підприємства й організації комерційної господарської діяльності); причому їхня частка складає від 42,2 % у 2017 р. до 35,2 % на кінець II кв. 2022 р. На сектор грошово-кредитного регулювання (Центральний банк і комерційні банки) припадає сумарно майже 12 % у 2017 р. та всього 5,6 % у 2022 р.

Серед інструментів зовнішнього боргу найбільша питома вага припадає на кредити (майже 41,1 %) та боргові цінні папери (25,4 %); на третьому місці – торгові кредити та аванси – 13,1% (рис. 2).

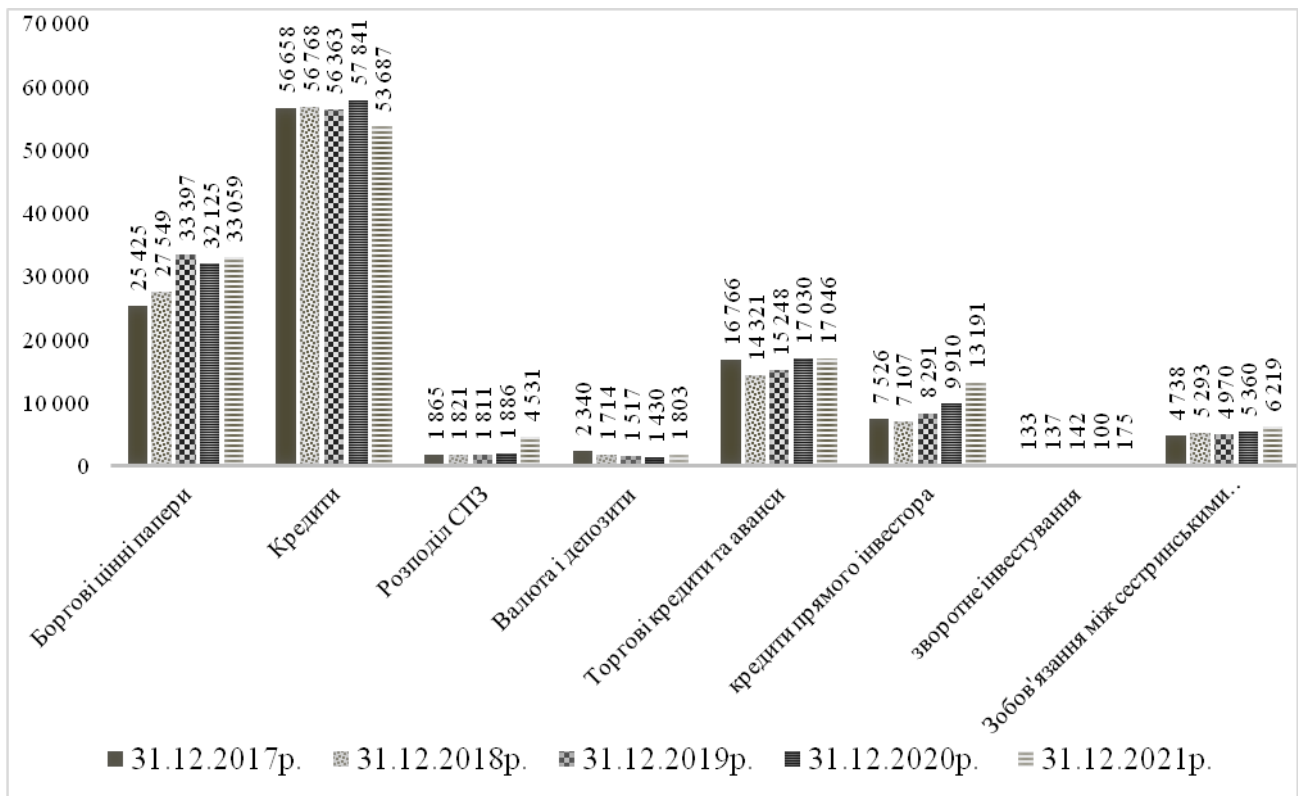


Рис. 2. Структура валового зовнішнього боргу України за інструментами Складено за: [17]

Величина довгострокового боргу на кінець 2021 року склала 91,28 млрд дол. США, за період 2017-2021 рр. вона збільшилася на 6,886 млрд дол. США, а частка зросла з 83,3 % до 84,8 %.

Структура зовнішнього державного боргу свідчить про нерациональність нарощування зовнішнього боргу України, неефективність використання наданих кредитів. Адже на кінець 2021 р. 41,6 % зовнішнього боргу припадає на заборгованість держави перед міжнародними фінансовими організаціями та 15,4% за позиками МВФ, наданими на поповнення міжнародних резервів, які використовувалися для валютних інтервенцій НБУ.

Загрозливим для економіки України є той факт, що серед інших країн найбільшим кредитором України була Росія (із часткою 40,6% на кінець 2021 р. та сумою 16,53 млрд грн). За 9 місяців 2022 року сума заборгованості за позиками перед Росією збільшилася до 22,16 млрд грн, а приріст склав 34,1%.

Структура зовнішніх позик України з початком воєнних дій змінилася на користь Канади (35,5 % станом на 30 вересня 2022 р.), Японії (22,5 %) та Німеччини (13 %).

Аналізуючи структуру зовнішнього боргу України та його тенденції, зазначимо, що вони зазнали змін у бік зростання питомої ваги заборгованості за випущеними цінними паперами на зовнішні ринки. Якщо на кінець 2017 року така заборгованість становила 20,47 млрд дол. США, то станом на 30.06.2022 року в абсолютній сумі ця заборгованість зросла до 22,63 млрд дол. США та склала 42,85 %.

З 2017 р. до кінця 2021 року сума гарантованого державою боргу зменшилася з 294,7 млрд грн до 260,3 млрд грн, або на 11,7 %. За 9 місяців 2022 року найбільше зросли гарантовані кредити перед Central Storage Safety Project Trust (на 53,4 %), ЄБРР (на 43,5 %), МБРР (на 29,4 %), а також за випущеними облігаціями Укравтодору (на 34,1%).

У табл. 1 розраховано показники-індикатори, які характеризують стан боргової стійкості України за період 2017-2021 рр., а також проведено оцінювання дотримання порогових значень за окремими індикаторами.

Досягнуті Україною значення основних боргових індикаторів свідчать про наступне:

1. З наведених у таблиці показників стану боргової безпеки у межах оптимальних значень у 2021 році знаходяться лише шість з них. У 2017 році відповідно лише п'ять індикаторів знаходилися у межах оптимальних значень. Зниження рівня боргової стійкості відбулося за рахунок значного перевищення порогових значень показників “зовнішній борг до ВВП” (більше ніж у 2,6 рази), “рівня зовнішнього державного боргу на одну особу” (в 7 разів), “рівня державного зовнішнього боргу до ВВП” (майже в 1,5 рази), “відношення платежів з погашення і обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету” (в 1,8 рази), “рівня короткострокового зовнішнього боргу до валового зовнішнього боргу” (в 1,6 рази), “рівня державного боргу, номінованого в іноземній валюті” (більше ніж у 3,2 рази), “відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу” (в 1,7 рази).

Індикатори та порогові значення боргових індикаторів України

Боргові індикатори, од. виміру	Граничне значення ¹	Роки					Відхилення зна- чення 2021 р. від граничного +; -
		2017	2018	2019	2020	2021	
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	≤ 25	102,9	87,7	79,2	80,8	64,8	39,8
Відношення короткострокового зовнішнього боргу до ВВП, %	≤ 5–15	44,8	37,8	35,7	34,4	26,5	21,5
Відношення валового державного боргу до ВВП, %	≤ 55	71,8	60,9	50,3	60,8	48,9	- 6,1
Рівень зовнішньої державної заборгованості на одну особу, дол. США	≤ 200	1156	1197	1168	1282	1390	1190
Відношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤ 150	219,6	200,3	190,1	211,7	162,7	12,7
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤ 70	93,2	88,1	76,4	90,5	71,7	1,7
Відношення державного зовнішнього боргу до ВВП, %	≤ 40 (30-40-50) ²	42,4	44,0	40,2	42,7	44,1	4,1
Відношення державного внутрішнього боргу до ВВП, %	≤ 30	25,7	21,7	21,1	24,6	20,4	- 9,6
Відношення обсягу відсоткових платежів з обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, %	≤ 15	13,9	12,4	11,9	11,1	11,6	-3,4
Відношення платежів з погашення і обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, %	≤ 25	59,9	37,8	46,6	47,0	45,8	20,8
Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	≤ 30	42,1	38,1	37,2	37,7	30,9	0,9
Відношення зовнішнього державного боргу у доходах бюджету, %	≤ 300	173,3	150,5	116,1	141,2	120,3	179,7
Заборгованість міжнародним організаціям у зовнішньому державному боргу, %	≤ 35	37,7	33,7	31,4	35,2	35,6	0,6
Заборгованість міжнародним організаціям у валовому зовнішньому боргу, %	≤ 50	19,7	19,1	16,8	18,7	18,4	-31,6
Відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу (показник Гвідотті-Грінспена), %	≥ 100	37,5	42,0	46,1	54,4	58,3	-41,7
Відношення короткострокового зовнішнього боргу до валового зовнішнього боргу, %	≤ 25	43,5	43,2	45,0	42,6	40,9	14,1
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг, місяців	≥ 3	4,1	3,9	4,5	5,8	4,6	1,6
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %	-	16,3	18,2	20,8	23,2	23,9	-
Державний борг номінований в іноземній валюті до валового державного боргу, %	≤ 20	70,0	70,9	63,4	64,1	63,2	43,2

Розраховано за [17-19]

¹ Граничні значення індикаторів визначені [19]² Для країн слабких, середніх, сильних залежно від якості державної політики та дієвості її інститутів (МВФ).

Динаміка зовнішнього державного боргу і міжнародних резервів України у 2017-2021 рр.

Станом на:	Валовий зовнішній борг		Короткостроковий зовнішній борг		Міжнародні офіційні резерви		Відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу (показник Гвідотті-Грінспена), %
	сума, млн дол. США	відхилення, %	сума, млн дол. США	відхилення, %	сума, млн дол. США	відхилення, %	
01.01.2018	115 451	х	50200,8	х	18808,5	х	37,5
01.01.2019	114 710	-0,6	49515,7	-1,4	20820,1	10,7	42,0
01.01.2020	121 739	6,1	54833,3	10,7	25302,2	21,5	46,1
01.01.2021	125 682	3,2	53564,2	-2,3	29132,9	15,1	54,4
01.01.2022	129 711	3,2	53101,3	-0,9	30940,9	6,2	58,3

Розраховано за [17]

У безпечному діапазоні граничних значень знаходяться показники: “відношення валового державного боргу у ВВП” (48,9 % порівняно з 55 % граничного), “відношення обсягу відсоткових платежів з обслуговування державного боргу у доходах бюджету” (11,6 % порівняно з 15%), “відношення державного внутрішнього боргу до ВВП” (20,4 % порівняно з 30 %), “відношення зовнішнього державного боргу у доходах бюджету” (120,3% порівняно з 300%), “заборгованість міжнародним організаціям у валовому зовнішньому боргу” (18,4 % порівняно з 50%), “відношення міжнародних резервів до імпорту” (4,6 міс. порівняно з мінімально необхідних 3 міс.).

2. Суттєве нарощення сукупного зовнішнього боргу, особливо в останні роки, відбулося за рахунок зростання заборгованості сектору загального державного управління та міжфінансового боргу. Відзначалася наявність значних макроекономічних диспропорцій у структурі зовнішнього боргу на користь сектору загального державного управління (33,4 % та 43,3 % відповідно на кінець 2017 р. та станом на 30.06.2022 р.). Зростання номінального обсягу валового зовнішнього боргу було зумовлено значними зовнішніми залученнями органів державної влади й уряду та реального сектору економіки. Водночас банківський сектор продовжив скорочувати свої зовнішні зобов'язання.

3. Валовий зовнішній борг відносно ВВП зріс із 42,4 % до 44,1 %. Наведені дані дають можливість стверджувати, що існує реальна загроза поглиблення боргової кризи. Експерти МВФ обґрунтували, що максимально допустимою межею зовнішнього боргу для країн із низьким і середнім рівнем доходів є рівень 42,8 % [19; с. 142]. Незважаючи на те, що більшість наведених показників знаходиться біля порогової позначки граничних значень, Україна має помірне боргове навантаження і не входить у групу найбільших боржників.

4. В Україні рівень покриття міжнародними резервами короткострокових боргових зобов'язань

складає від 3,9 міс. у 2018 р. (найнижче значення) до 5,8 міс. у 2020 р. (найвище) при мінімально необхідному 3 місяці. Тобто цей індикатор боргових проблем в Україні не демонструє.

Співвідношення валового і короткострокового зовнішнього боргу України та її золотовалютних резервів відображено у табл. 2. Нарощення зовнішнього боргу та короткострокової його частини не випереджає зростання валютних резервів України. Проте рівень покриття не досягає мінімальної межі (100 %): на 01.01.2022 р. покриття короткострокового боргу міжнародними резервами склало лише 58,3 %. Позитивним моментом є те, що нестача валютних резервів зменшується протягом аналізованого періоду і на кінець 2021 року складає 41,7%. Наведені дані яскраво демонструють невваженість боргової політики уряду. Поряд із нестабільністю внутрішнього валютного ринку такі дії призвели до ускладнення економічної ситуації і, зокрема, пов'язаної з обслуговуванням зовнішнього державного боргу.

Граничне значення індикатора боргової безпеки, який відображає частку короткострокового зовнішнього боргу у валовому, складає 25 %. Максимальне перевищення розрахованого фактичного значення від граничного спостерігалось у 2017 р. на рівні 18,5% (43,5 % проти 25%), найнижче – відповідно у 2021 р. (15,9 %). Зниження значення даного індикатора є позитивним, адже свідчить про тенденцію збільшення довгострокового характеру боргової політики та, відповідно, зменшення короткострокового.

Частка зовнішнього боргу в загальній структурі державного боргу країни на кінець 2021 року склала 58,4 %. Зависокий рівень зовнішнього боргу має негативний вплив на економічний розвиток країни, бо призводить до відтоку частини національного доходу за її межі, що зумовлює суттєву залежність коштів, які спрямовуються на обслуговування державного боргу, від динаміки курсу національної грошової одиниці.

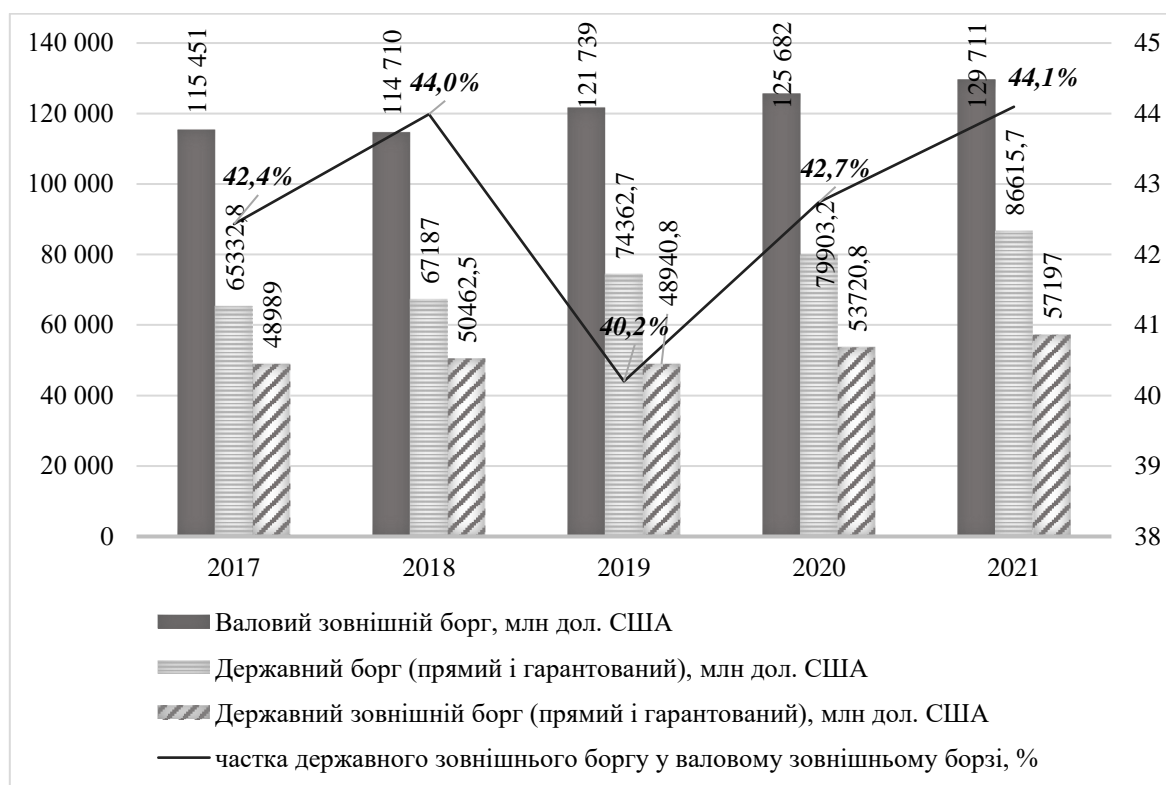


Рис. 3. Динаміка боргового навантаження України за 2017-2021 рр.

Складено та розраховано за [17; 18]

Динаміка боргових показників за 2017-2021 рр., відображених на рис. 3, вказує на суттєве збільшення державних запозичень, що призводить до значних дисбалансів в Україні. Тенденція до зростання державного боргу України, а також його основної частини – зовнішнього боргу, простежується впродовж уже декількох останніх десятиріч років; її визначають значні валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси. Разом з тим, поглиблення боргової кризи 2022 р. відбулося в результаті відновлення воєнних дій на території України та необхідності повоєнного відновлення зруйнованої економіки України.

Частка державного та гарантованого державою боргу зросла з 56,56% до 66,77%, перетнувши граничний рівень індикатора боргового навантаження в 42,8 % ВВП, що характеризує високий рівень небезпеки для країн, що розвиваються. Водночас сума державного зовнішнього боргу зросла з 42,4 % до 44,1 % до ВВП. Граничне значення даного індикатора для країн ЄС складає не більше 40%, водночас за критеріями МВФ для країн із низьким доходом та якості державної політики й дієвості її інститутів даний індикатор не має перевищувати 30 % – для слабких країн, 40 % – для середніх та 50 % для сильних. Даний індикатор перевищує граничне значення на 4,1 відс. пункта (від показника для країн ЄС) та на 14,1 відс. пункта (від

максимального значення показника, визначеного для слабких країн, враховуючи слабкість державної фінансової політики в Україні).

Відношення державного зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів та послуг характеризується тенденцією до зменшення, проте всі роки є вищим від верхньої межі на рівні 70 %. У 2017 р. спостерігався критичний рівень показника (93,2%), що характеризувало низьку спроможність держави у довгостроковому періоді акумулювати валютні надходження без додаткового збільшення обсягів експорту. У 2021 році значення індикатора наблизилося до граничного (71,7 %), що складає майже 98 % та знаходиться на оптимальному рівні.

Перевищення рівня валового зовнішнього боргу до річного експорту (граничний рівень - 150%) існувало протягом 2017-2021 рр. (рис. 4).

Високе значення індикатора свідчить про наявність значної заборгованості приватного та недержавного секторів (а не суто державного), що підриває платоспроможність означених секторів та створює умови для відтоку капіталу за межі країни.

Найвище відхилення індикатора від максимально доцільного було у 2017 році: 219,6% порівняно з 150%. Зниження показника свідчить про позитивну динаміку зменшення зовнішніх боргів. На кінець 2021 року значення індикатора знизилося до 162,7 %, що перевищує безпечний діапазон на 12,7 в.п.

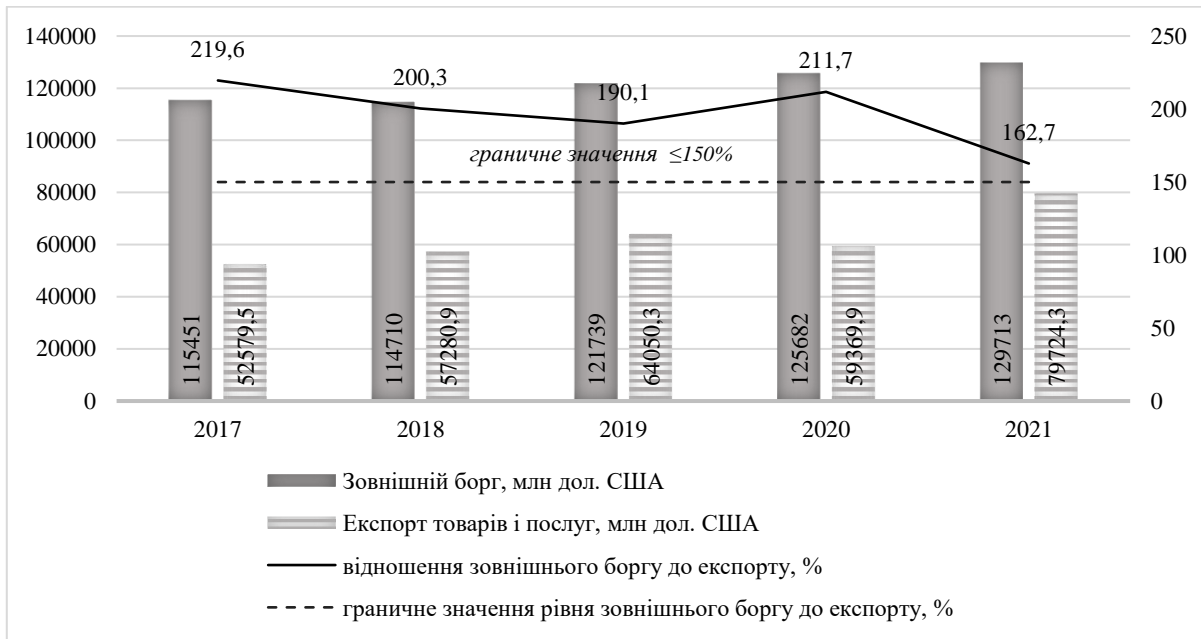


Рис. 4. Відношення валового зовнішнього боргу України до експорту товарів і послуг у 2017-2021 рр.
Розраховано за : [17]

5. Для аналізу боргової стійкості важливим є дотримання граничних значень показників, які характеризують вартість залучених у результаті боргової політики кредитів та спроможність держави їх вчасно погашати та обслуговувати. Протягом 2017-2021 рр. рівень відсоткових платежів із обслуговування державного боргу в доходах державного бюджету знаходиться у безпечному діапазоні (менше 15 %). Найнижче значення індикатора було у 2020 р. (11,1 %), найвище – у 2017 р. (13,9 %).

Щодо індикатора відношення платежів з погашення та обслуговування державного боргу в доходах бюджету (граничне значення якого - 25 %), то він усі роки знаходився поза межами безпечного рівня: перевищення гранично безпечного рівня у 2017 р. складало аж 34,9 %, у 2021 р. – 20,8%. Це свідчить про значне боргове навантаження на бюджетну систему, не стільки за рахунок високої вартості залучених у кредит коштів, як завдяки масштабним обсягам повернення протягом поточного року основної суми нагромаджених за останні десятиліття державних боргів.

Найбільший тягар в обслуговуванні короткострокового зовнішнього боргу суб'єктів України припадав на 2019 р. (рис. 5).

За пікового значення суми короткострокового зовнішнього боргу у 2019 р. (48,328 млрд дол. США) рівень відсоткових платежів у рахунок обслуговування склав 11,9 % у сумі короткострокового боргу. Найнижче значення величини відсоткових платежів із обслуговування боргу становило у 2017 р. 7,6%.

6. Заборгованість уряду за випущеними державою цінними паперами була критичною протягом 2017-2020 рр. (при граничному рівні менше 30 %

вона складала у 2017 р. 42,1%, 2018 р. - 38,1 %, у 2019 р. - 37,2 % у 2020 р. - 37,7 %). Лише у 2021 році даний індикатор наблизився до безпечного рівня (30,9 %, тобто в межах 3 % відхилення).

7. Період 2017-2019 рр. характеризувався зменшенням зовнішньої залежності України перед міжнародними фінансовими організаціями, проте, починаючи з 2020 року, нарощення боргового фінансування від світових фінансових організацій відновилося. Станом на 30.06.2022 р. сума заборгованості України перед МФО склала 20,52 млрд дол. США. У складі зовнішнього державного боргу заборгованість міжнародним організаціям була 37,7 % у 2017 р. (найвище значення за досліджуваній період) при граничному 35 %. До кінця 2021 року значення індикатора знизилася до 35,6 % (в межах 1,7% відхилення від оптимального). Загалом показник не демонструє боргових загроз.

8. Валютна структура державного боргу зумовлює додаткові загрози, адже в умовах нестабільності грошово-кредитного ринку спричинює додаткове навантаження на бюджет при значних девальваційних коливаннях національної грошової одиниці. Частка державного боргу, номінованого в іноземній валюті, на кінець 2017 р. складала 70 % (тобто у 3,5 рази вище від максимально допустимого), до кінця 2021 р. показник знизився до 63,2 % (що майже в 3,2 рази вище допустимого). В умовах економічної нестабільності в Україні швидко та безболісно переорієнтувати державну боргову політику із зовнішнього вектора на внутрішній не є можливим, виправити ситуацію можливо лише після стабілізації та відновлення внутрішнього кредитування.

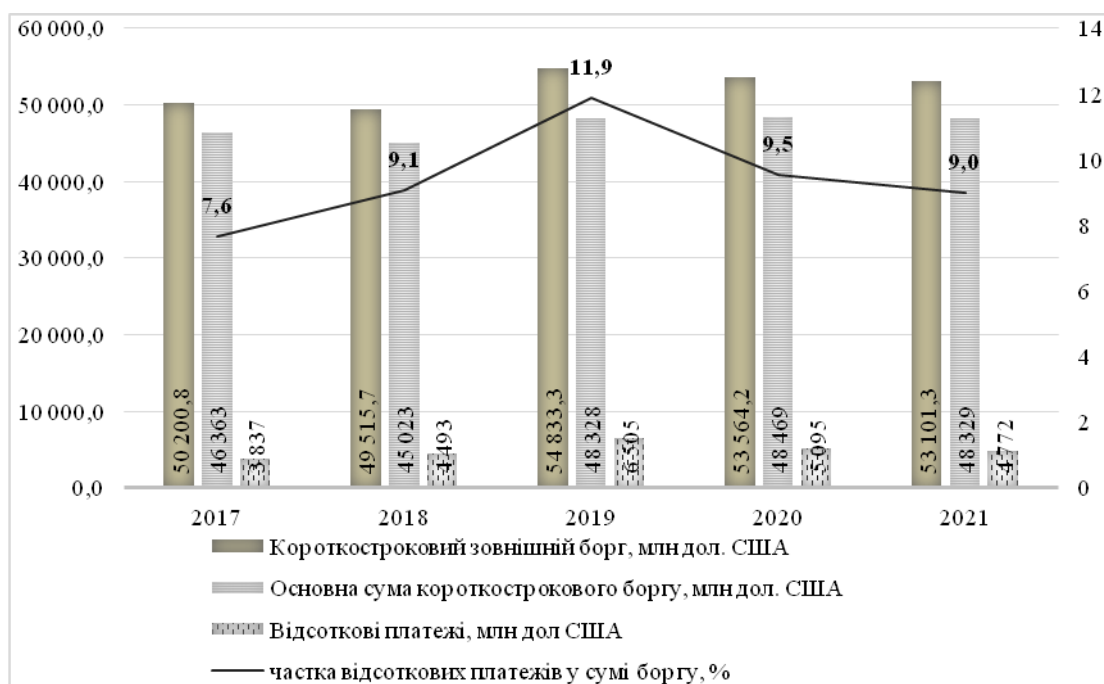


Рис. 5. Відсоткові платежі з обслуговування короткострокового боргу України за 2017-2021 рр.

Складено та розраховано за [21]

У світовій практиці вважається прийнятним нарощення державних боргів при умові, що зростання державного боргу за рік не перевищує річного обсягу державних капіталовкладень. За період 2017-2021 рр. ВВП у гривневому еквіваленті збільшився на 83 %, за цей же період сума державного зовнішнього боргу зросла на 13,5%, а приріст дефіциту державного бюджету склав чотири рази. 2020 рік – це рік найглибшої за досліджуваний період фінансової кризи: дефіциту державного бюджету, недоотримання податкових надходжень через наслідки карантинних обмежень внаслідок світової пандемії Ковід-19, банкрутства багатьох підприємств готельно-ресторанної та туристичної сфер тощо.

Фактично державні запозичення спрямовувалися не на реформування економіки та інвестиції і не на фінансування суспільних благ і поточних потреб у сфері освіти, науки, охорони здоров'я, а на виконання зовнішніх державних зобов'язань попередніх років. Більше того, в умовах подальшого нарощення зовнішніх запозичень, обслуговування боргу здійснювалося частково за рахунок податкових надходжень державного бюджету та залучення нових зовнішніх позик. У борговій політиці держави поширилася хибна практика залучення надто дорогих позик, що є абсолютно економічно неваженим.

Висновки та перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Найближчі роки ключовою проблемою боргової безпеки України залишатиметься своєчасне і повне виконання боргових зобов'язань перед зовнішніми кредиторами, оскільки будь-яка відстрочка запланованих платежів через нездатність позичальників виконувати взяті на себе зобов'язання негативно відображається на

кредитній репутації як цих суб'єктів, так і держави загалом.

В Україні проблема збільшення та обслуговування зовнішнього боргу впливає на фінансову взаємозалежність і посилення зовнішньоборгової нестабільності, які потребують негайного вирішення як із позицій фінансової, так і національної безпеки держави.

Тому на етапі післявоєнного відновлення України виникає потреба жорсткого державного регулювання процесу зовнішнього фінансування підприємств під державні гарантії, оскільки практика України свідчить, що такі кредити використовуються не завжди продуктивно.

Здійснивши аналіз основних боргових індикаторів України, можна дійти висновку, що більшість із них значно перевищує свої граничні норми в останні роки, а деякі показники мали значні відхилення. Враховуючи наведені тенденції, з метою ефективного управління борговою стійкістю зовнішньої заборгованості економічних суб'єктів України необхідними є пошук оптимальних джерел та форм фінансування державного боргу, стимулювання розвитку виробництва, покращення процедури визначення ліміту державного боргу України; скерування державних запозичень у сектор реальних інвестицій з метою відбудови економіки України; орієнтація на жорстку грошово-кредитну політику.

ЛІТЕРАТУРА

1. Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна,

Т. П. Богдан. Київ : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2014. 712 с.

2. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. №17. С. 105-111.

3. Корнева А. Боргова стійкість держави: сучасний стан, ризики та перспективи. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 2(22). С. 150-158.

4. 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.

5. Школьник І. О., Івашина А. О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 799-806.

6. Муталімов В. Глобальна лібералізація фінансових ринків та стабільність національної економіки. *Антикризове управління економікою України: нові виклики* : матеріали III Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції. Київ : КНЕУ, 2015. С. 77-81.

7. Карапетян О. Управління державним зовнішнім боргом: методологія оцінки боргової стійкості. *Наука молода*. 2008. № 10. С. 101-109.

8. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4-17.

9. Лондар Л. П. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: аналіт. доп. Київ : НІСД, 2016. 50 с.

10. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С. 37-40. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/147040716.pdf>.

11. Статистика зовнішнього боргу: Керівництво для складачів та користувачів (МВФ, 2013).

12. Assessing Sustainability / Timothy Geithner. IMF, 2002. URL: <https://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.htm>.

13. Кондрю П. В., Хлівний В. К. Боргова стійкість України: теоретичний аспект, поточний стан. *Фінанси, облік і аудит*. 2018. Вип. 2 (32). С. 89-102. URL: https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/34007/faa32_7.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

14. Антонов М. С. Управління борговою стійкістю держави : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит”. СумДУ. Суми, 2017. 261 с.

15. Константинова О. О. Глобальна фінансова нестабільність: варіативність підходів до трактування. *Економічна наука. Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 16. С. 95-98.

16. Карапетян О. Проблеми оцінки боргової стійкості України. *Світ фінансів*. 2012. Вип. 4. С. 93-99. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/svitfin_2012_4_12.

17. Статистика зовнішнього сектору України за методологією 6-го видання “Керівництва з платіжного балансу та міжнародної

інвестиційної позиції” (МВФ, 2009). URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#4>.

18. Валовий внутрішній продукт. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>.

19. Фінансові механізми та інструменти подолання дисбалансів соціально-економічного розвитку України : монографія / за ред. д.е.н., проф. Т. Г. Васильціва. Львів : Видавництво ТЗОВ “Ліга-Прес”, 2016. 596 с.

20. Статистика державного боргу. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>.

21. Статистичний збірник: “Бюджет України 2021”. Київ : Міністерство фінансів України, 2022.

REFERENCES

1. Borhova stiiikist derzhavnykh finansiv : monohrafiia (2014) / za red. T. I. Yefymenko, S. A. Yerokhina, T. P. Bohdan, DNNU “Akad. fin. upravlinnia”, Kyiv, 712 p.

2. Mytrofanova, A. S. (2017), Borhova stiiikist Ukrainy: stan, problemy ta polityka, *Problemy ekonomiky*, №17, pp. 105-111.

3. Kornieva A. (2020), Borhova stiiikist derzhavy: suchasnyi stan, ryzyky ta perspektyvy, *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia*, № 2(22), pp. 150-158.

4. Oliinyk, O. V. and Sidelnikova I. V. (2011), Borhova bezpeka Ukrainy: stan, problemy, perspektyvy, *Visnyk Natsionalnoi yurydychnoi akademii Ukrainy imeni Yaroslava Mudroho*, № 2 (5), pp. 41-48.

5. Shkolnyk, I. O. and Ivashyna, A. O. (2018), Kryterii otsinky borhovoii stiiikosti: svitova ta vitchyzniana praktyka, *Ekonomika i suspilstvo*, vyp. 15, pp. 799-806.

6. Mutalimov V. (2015), Hlobalna liberalizatsiia finansovykh rynkiv ta stabilnist natsionalnoi ekonomiky, *Antykryzove upravlinnia ekonomikoii Ukrainy: novi vyklyky* : materialy III Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi internet konferentsii, KNEU, K., pp. 77-81.

7. Karapetian O. (2008), Upravlinnia derzhavnym zovnishnim borhom: metodolohiia otsinky borhovoii stiiikosti, *Nauka moloda*, № 10, pp. 101-109.

8. Bohdan, T. P. (2013), Borhova polityka derzhavy v umovakh hlobalnoi nestabilnosti, *Ekonomika Ukrainy*, 2013, № 2, pp. 4-17.

9. Londar, L. P. (2016), Borhova stiiikist yak stratehichniy napriam pidvyshchennia rivnia finansovoii bezpeky: analit. dop., NISD, Kyiv, 50 p.

10. Volkova, O. H. (2017), Teoretychni pyttannia borhovoii stiiikosti derzhavy, *Ekonomika ta derzhava*, № 1, p. 37-40, available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/147040716.pdf>.

11. Statystyka zovnishnoho borhu: Kerivnytstvo dlia skladachiv ta korystuvachiv (MVF, 2013).

12. Assessing Sustainability. Timothy Geithner. IMF (2002), available at: <https://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.htm>.

13. Kondro, P. V. and Khlivnyi, V. K. (2018), Borhova stiikist Ukrainy: teoretychnyi aspekt, potochnyi stan, Finansy, oblik i audyt, vyp. 2 (32), pp. 89-102, available at: https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/34007/faa32_7.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

14. Antonov, M. S. (2017), Upravlinnia borhovoio stiikistiu derzhavy : dys. ... kand. ekon. nauk : spets. 08.00.08 "Hroshi, finansy i kredyt", SumDU, Sumy, 261 p.

15. Konstantynova, O. O. (2013), Hlobalna finansova nestabilnist: variatyvni pidkhodiv do traktuvannia, Ekonomichna nauka. Investytsii: praktyka ta dosvid, № 16, pp. 95-98.

16. Karapetian O. (2012), Problemy otsinky borhovoio stiikosti Ukrainy. Svit finansiv, vyp. 4, pp. 93-99, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/svitfin_2012_4_12, s. 95.

17. Statystyka zovnishnoho sektoru Ukrainy za metodolohiieiu 6-ho vydannia "Kerivnytstva z

platizhnoho balansu ta mizhnarodnoi investytsiinoi pozytsii" (MVF, 2009), available at: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external#4>.

18. Valovyi vnutrishnii produkt, available at : <https://www.ukrstat.gov.ua/>.

19. Finansovi mekhanizmy ta instrumenty podolannia dysbalansiv sotsialno-ekonomichnoho rozvytku Ukrainy : monohrafiia / za red. d.e.n., prof. T. H. Vasylytsiva (2016), Vydavnytstvo TzOV "Liha-Pres", Lviv, 596 s.

20. Statystyka derzhavnoho borhu, available at: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovaniy-derzhavju-borg>.

21. Statystychnyi zbirnyk: "Biudzhet Ukrainy 2021" (2022), Ministerstvo finansiv Ukrainy, K.

Стаття надійшла до редакції 30 жовтня 2022 року