

УДК 336.27

**ПІНЬ АНДРІЙ,***аспірант кафедри міжнародних фінансів та глобальної економіки ім. С. І. Юрія Тернопільського національного економічного університету*

## **БОРГОВА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ В УМОВАХ РІЗКОГО ЕКОНОМІЧНОГО СПАДУ**

У статті розглянуто особливості формування зовнішньої державної заборгованості України в умовах різкого економічного спаду. Проаналізовано валютну структуру зовнішньої валової та державної заборгованості. Оцінено динаміку валової зовнішньої заборгованості в розрізі основних секторів економіки. Розглянуто проблему боргової політики держави як невід'ємну складову державного управління у сфері економіки, спрямованого на оптимізацію використання наявних ресурсів. На основі отриманих результатів емпіричного дослідження розроблено рекомендації щодо вдосконалення боргової політики держави.

**Ключові слова:** зовнішня державна заборгованість; зовнішня валова заборгованість; боргова політика держави; макроекономічні ефекти; ВВП.

**Постановка проблеми.** Проблема заборгованості є актуальною для всіх країн світу, як розвинутих, так і тих, що розвиваються, але, безперечно, існують відмінності між обсягами зовнішньої заборгованості. Така тенденція притаманна сучасному етапу економічного розвитку світової економіки й обумовлена національними особливостями окремих країн. Макроекономічні дисбаланси окремих економік призводять до зниження ліквідності й платоспроможності економічних та фінансових агентів у контексті світової фінансової системи, підриваючи її ефективність. Зростаюча загроза неплатежу дискредитує позичальника перед кредиторами та призводить до виникнення ряду негативних ефектів на мікро- і макрорівнях. Окреслена проблема залишається актуальною і для України, зовнішній державний та гарантований державою борг якої станом на 01.10.2014 досягнув позначки 34,8 млрд дол. США [1]. Беручи до уваги один із основних макроекономічних показників, ВВП, зниження цього індикатора за 2014 р. склало 8,2 % [2]. Прогнози залишаються невтішними, зокрема, Європейський банк реконструкції та розвитку прогнозує подальше зниження ВВП України у 2015 році на 5 % [3]. Саме за таких умов виникає гостра необхідність пошуку шляхів акумуляції достатнього обсягу коштів із метою виплати зовнішніх боргових зобов'язань, які у 2015 р. складуть 11-15 млрд дол. США [4].

Таким чином, окреслені питання актуалізують необхідність вирішення проблеми боргової політики України.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблематиці зовнішньої заборгованості та боргової політики держави приділяють увагу як зарубіжні (Б. Егерт, Ф. Розер, К. Чечеріта та Л. Ван Мінсел), так і вітчизняні вчені (О. І. Барановський, В. А. Андрущенко, А. М. Мороз, С. І. Юрій, О. Макар, І. Дорошенко та інші). Проте ними недостатньо окреслено напрямки та механізми оптимізації боргової політики держави.

**Метою** нашого дослідження є оцінка стану та аналіз зовнішньої державної заборгованості України для формування пропозицій щодо вдосконалення боргової політики держави.

**Виклад основного матеріалу.** Вагомою характерною рисою економічної системи будь-якої держави є її

зовнішній борг, а також економічні явища й процеси, які з цим пов'язані. Зовнішня заборгованість впливає на грошово-кредитну, бюджетну, фінансову, соціальну політику держави, а також на рівень інфляції, обсяг зовнішньоторговельного обороту, інвестицій та заощаджень. Таким чином, обсяг зовнішньої заборгованості впливає на економіку країни в цілому, а ефективність його використання є індикатором її економічного розвитку, здатності до забезпечення розширеного відтворення [5, с. 187-188].

Протягом останніх років Україна зіткнулася з економічними проблемами, які потребують вирішення для запобігання розвитку гальмуючих поточних соціально-економічних тенденцій. Політична та економічна нестабільність, неефективність валютної та фінансової політики та загострення стану неплатоспроможності держави актуалізує необхідність залучення зовнішніх ресурсів для вирішення проблем дефіциту бюджету [6, с. 205].

Зовнішній борг України протягом років залишається гострою фінансовою проблемою, тим паче в період економічного занепаду, а розмір боргу характеризує стан фінансової системи та відображає, наскільки ефективною є політика діючого уряду. У контексті реалізації фінансової та монетарної політик значущості набуває оцінка обсягів, динаміки та структури зовнішнього боргу. Зовнішній борг України та політика його регулювання формувалися протягом 7 етапів, які систематизовано в таблиці 1.

Боргова політика держави є одним із чинників, що визначає розвиток макроекономічної ситуації окремої країни, тому правильність використання підходів та інструментів буде результатом покращення ситуації через посилення макроекономічних ефектів.

Вона також є одним з основних елементів фінансово-економічного механізму регулювання державного боргу, її ступінь розробки та спрямованість безпосередньо впливають на стан та структуру державного боргу. Щодо України, то важливою умовою, яка перешкоджає налагодженню належної стратегічної ефективності боргової політики є, зокрема, відсутність цілісної системи законодавчого забезпечення регулювання витрат з обслуговування та погашення державного боргу.

**Таблиця 1. - Етапи формування зовнішнього боргу та боргової політики України\***

Етапи	Роки	Характеристика
I етап	1991-1994	Накопичення зовнішнього боргу носило хаотичний характер і відбувалося шляхом надання урядових гарантій вітчизняним економічним агентам під іноземні кредити та врегулювання боргових відносин із Росією.
II етап	1995-1996	Джерелом формування зовнішнього боргу були міжнародні фінансові організації – МВФ, МБРР, ЄБРР та інші.
III етап	1997 - I половина 1998	Комерційним кредиторам була надана можливість вливати свої ресурси в економіку України.
IV етап	II половина 1998 – 2001	Проведення реструктуризації зовнішньої заборгованості після боргової кризи 1998 року. Період характеризується низьким рівнем золотовалютних резервів та значним від'ємним сальдо платіжного балансу.
V етап	2002-2007	Зміцнення контролю над динамікою зростання зовнішньої заборгованості, упровадження виваженої боргової політики замість антикризового регулювання.
VI етап	2008-2010	Різка девальвація національної грошової одиниці внаслідок фінансової кризи 2008 років призвела до різкого зростання зовнішньої заборгованості.
VII етап	2011- сьогодні	Етап характеризується тенденцією до зростання загального обсягу зовнішньої заборгованості, насамперед унаслідок політичної кризи кінця 2013-2014 років, а також різким зниженням обсягу золотовалютних резервів у період з 2010 року до початку 2015 року.

\*Складено автором на основі даних [5].

Опираючись на таке явище, як боргова стратегія, необхідно дати чітке тлумачення цього економічного та фінансового феномена. Під борговою стратегією розуміється врегулювання поточних боргових проблем, забезпечення ліквідності й платоспроможності країни в майбутньому з метою створення передумов для економічного зростання та досягнення макроекономічної рівноваги. Тому підґрунтям боргової стратегії України має бути спектр таких принципів:

1) мінімізація ризиків. Необхідно залучати, використовувати та погашати позики таким чином, щоби знизити ймовірність згубного впливу коливань світового ринку капіталів та спекулятивних тенденцій на ринку цінних паперів;

2) принцип оптимальності, що полягає в контролі за структурою зовнішнього боргу щодо кредиторів, термінами погашення, валютою;

3) максимізація ефективності використання зовнішніх державних запозичень з метою реалізації програм інституційного та інвестиційного розвитку країни в повному обсязі;

4) відкритість, тобто надання доступу міжнародним кредитним організаціям, рейтинговим агентствам до інформації, дотримання прозорості щодо випуску позик, емісії державних цінних паперів та процесу реалізації залучених грошових коштів;

5) надійність, тобто безумовне виконання урядом своїх зобов'язань перед зовнішніми кредиторами.

Аналізуючи боргову політику України впродовж останніх років, очевидним бачимо факт наявності значної кількості проблем щодо управління зовнішнім боргом держави як вагомої складової послаблення негативних і посилення позитивних макроекономічних ефектів. Численні труднощі спричиняє відсутність будь-яких ефективних зрушень у цій сфері. Разом із тим, на протигагу зарубіжному досвіду, що полягає у вкладанні залучених коштів в інвестиційну діяльність, пріоритетними напрямками зовнішніх позик в Україні є фінансування дефіциту державного бюджету та послаблення обсягу накопиченої зовнішньої заборгованості попередніх років. Складна політична ситуація, що триває ще з межі 2013-2014 рр., лише посилює девальваційні очікування національної грошової одиниці, що змушує економіку України прийняти виклики поточного року, пов'язані з необхідністю виплатити 11-15 млрд дол. США нерезидентам-позичальникам в іноземній валюті. Замість сприяння економічному зростанню шляхом створення привабливого інвестиційного клімату, держава змушена переорієнтуватися з розвитку на обслуговування своїх зовнішніх зобов'язань (табл. 2). Незважаючи на те, що зовнішній державний борг України не перевищує допустимої межі, що складає 60 % від ВВП, невтішні прогнози щодо подальшого економічного спаду у 2015 р. свідчать про недоцільність застосування цього індикатора для оцінки зовнішньоборгової безпеки країни.

**Таблиця 2. - Валютна структура зовнішнього боргу України станом на 01.07.2014 у розрізі секторів економіки та з початковим терміном до погашення (у %)\***

Сектори	Долар США	Євро	СПЗ	Російський рубль	Українська гривня	Інші
Сектор загального державного управління	68,2	8,7	18,1	0	4,4	0,6
Органи грошово-кредитного регулювання	0	0	100	0	0	0
Банки	83,7	6,8	0	1,8	7,2	0,5
Інші сектори	83,2	12,1	0	3,7	0,8	0,2
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	73,9	23,7	0	2	0	0,4
Валовий зовнішній борг	77,7	11,2	5,8	2,4	2,5	0,4

\* Складено автором на основі даних Національного банку України [1].

Аналіз табл. 2 підтверджує залежність усіх секторів економіки України від стабільності обмінного курсу національної грошової одиниці, оскільки її питома вага у валютній структурі валової зовнішньої заборгованості складає лише 2,5 %, тоді як питома вага гривні у валютній структурі зовнішньої державної заборгованості сягає 4,4 %. Таким чином, загроза кризи зовнішньої заборгованості в умовах різних коливань валютного курсу, стрімкої девальвації й економічного спаду загалом на цьому етапі більш ніж імовірна. Виходячи з цього, зауважимо, що зовнішня заборгованість України, яка на 97,5 % складається з іноземної валюти, здатна прискорити темп економічного занепаду через посилення інфляційних процесів, зростання рівня безробіття, зниження ВВП.

Забезпечення платоспроможності та ліквідності фінансової системи країни для виконання зобов'язань перед нерезидентами повинно бути пріоритетом боргової політики держави. Створення передумов для надходження виручки у вигляді іноземної валюти та припливу інвестицій можливе за рахунок сприяння розвитку реального сектора економіки.

Складними залишаються умови функціонування реального сектора економіки України. Значне падіння обсягів промислового виробництва, яке в річному обчисленні склало 16,4 %, спостерігалось в листопаді 2014 року. Зокрема, скорочення обсягу виробництва в машинобудуванні склало 23,6 %, металургії - 20,1 %, хімічній промисловості - 21,4 %, розробленні кар'єрів та добувній промисловості - 28,5 % [1]. Довготривала нестабільність східних регіонів України призвела до зменшення обсягів видобутку вугілля, що, у свою чергу, спричинило скорочення обсягів виробництва електрое-

нергії, пари, газу та кондиціонованого повітря на 8,4 % [Там само]. Очевидно, що різке зниження обсягу виробництва припадає на пріоритетні, орієнтовані на експорт галузі України, які є основним джерелом зовнішніх валютних надходжень. Таким чином, для послаблення ефектів зовнішньої заборгованості в довгостроковій перспективі держава повинна покращити ефективність реалізації державних програм у реальному секторі за рахунок створення сприятливого інвестиційного клімату, а також через механізм здешевлення кредитів, наданих промисловим підприємствам. Необхідно переглянути й економічно виправдати наявні бюджетні програми й проекти, що стосуються інвестиційної політики держави, особливо враховуючи той факт, що борговий тягар та обмеженість доступу до ринків позикового капіталу через економічну й політичну нестабільність у країні, напрямки використання обсягів бюджетних інвестицій потребують переоцінки й удосконалення. Стимулювання реального сектора економіки України створить передумови для стабілізації банківської системи, курсу національної грошової одиниці, покращення сальдо платіжного балансу та підвищення експортного потенціалу, що зумовили виникнення позитивних макроекономічних ефектів, які, у свою чергу, дозволять здійснювати боргову політику держави більш ефективно.

Незважаючи на те, що валовий зовнішній борг України за 2014 р. скоротився на 5,4 млрд дол. США за рахунок зменшення обсягу кредиторської заборгованості реального сектора у зв'язку зі скороченням імпорту, зовнішній державний борг зріс на 2,1 млрд дол. США (рис. 1).

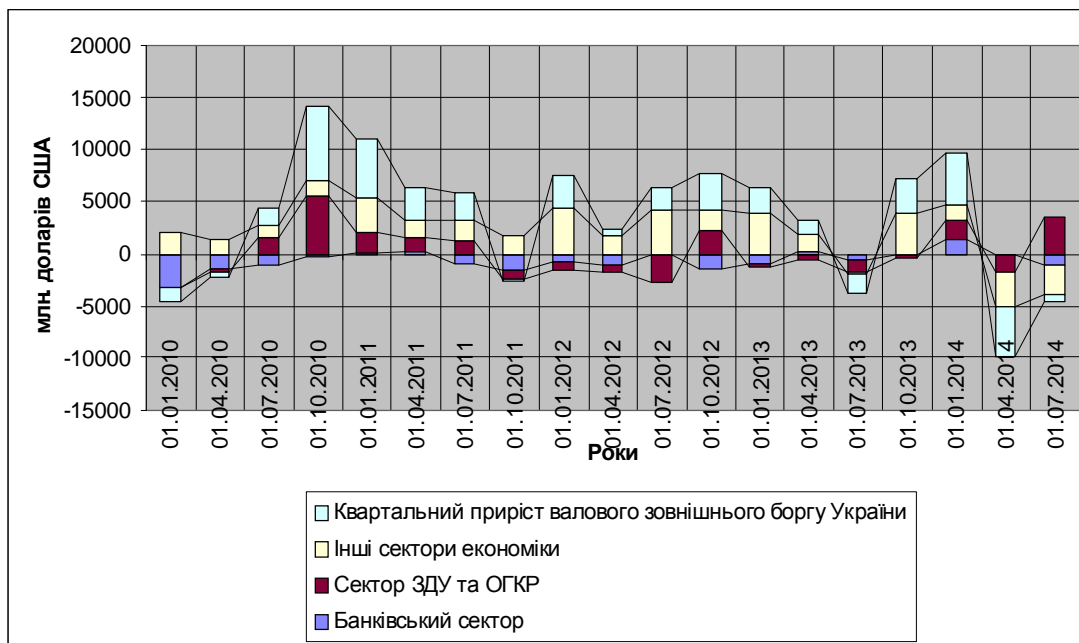


Рис. 1. Приріст обсягів валового зовнішнього боргу України.  
Побудовано автором на основі даних Національного банку України [1].

Тенденції зовнішнього боргу вказують на те, що протягом 2013-2014 рр. Україна змогла рефінансувати зобов'язання з планового погашення боргу шляхом розміщення нових облігацій державної позики. Проте складна політична ситуація 2014-2015 рр. призвела до різкого падіння курсу національної грошової одиниці, відпливу капіталів та зниження ділової активності, підви-

щення цін, особливо на енергоносії. Тенденція до зростання зовнішнього державного боргу на тлі зниження заборгованості банківського, реального секторів та інших недержавних секторів лише посилюватиметься, оскільки нерезиденти припиняють співпрацю з вітчизняними економічними агентами у зв'язку з військовою ескалацією на сході країни та економічним спадом.

Таким чином, необхідність удосконалення боргової політики в розрізі її стратегії є першочерговою складовою державного управління економікою. Для ліквідації загрози неплатежу та зовнішньоборгової кризи вважаємо за необхідне здійснити такі заходи:

- досягти зниження дефіциту державного бюджету до позначки 3 % у 2015 р. та забезпечити цю тенденцію протягом наступних років;

- зменшити обсяги емісійного фінансування дефіциту бюджету й перейти до рівномірного розміщення облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) на первинному ринку, уникаючи різких стрибків дохідності державних зобов'язань; запровадити довгострокові ОВДП з плаваючою ставкою і дохідністю, прив'язаною до темпів інфляції (що дасть змогу зменшити бюджетні витрати на обслуговування боргу після зниження рівня ринкових відсоткових ставок);

- фінансування дефіциту державного бюджету здійснювати за рахунок позик МБРР, а кредитні ресурси МВФ використовувати з метою створення сприятливого інвестиційного клімату.

### Висновки

У сучасних умовах головною ознакою ефективного функціонування ринку державних запозичень України мають бути не лише операції у сфері фінансування дефіциту бюджету, а створення умов для залучення фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, чим забезпечуватиметься ринковий механізм стимулювання інвестиційної діяльності для сталого економічного зростання. Зокрема, слід сформулювати ефективний план на

кілька років уперед щодо виходу з боргових зобов'язань та якомога швидше покривати борги шляхом забезпечення зростання ВВП. Також в Україні потрібно здійснити кардинальні реформи стосовно податкової системи, а також щодо нераціональних державних видатків, які наразі тільки збільшуються.

Таким чином, пріоритетом боргової політики України має бути не лише фінансування дефіциту бюджету, але й створення умов для виходу на зовнішні кредитні ринки з метою залучення додаткових ресурсів реальним сектором економіки, що забезпечуватиме внутрішній механізм стимулювання інвестиційної діяльності та стабільного економічного зростання.

### ЛІТЕРАТУРА

1. Національний банк України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
2. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. Держборг України за рік знизився на 4,5 % у валюті й подвоївся у гривні [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2015/01/28/524094/>.
4. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.
5. Управління державним боргом / [О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар, Л. І. Губанова, В. В. Руденко]; [за заг. ред. О. О. Прутської]. - К. : Центр учбової літери, 2010. - 216 с.
6. Дмитренко О. Життя в борг : Історія державного боргу України / О. Дмитренко // Галицькі контракти. - 2003. - № 36. - С. 10-13.

**Пинь Андрей,**

*аспірант кафедри міжнародних фінансових і глобальної економіки ім. С. І. Юрія Тернопільського національного економічного університету*

## ДОЛГОВАЯ ПОЛИТИКА УКРАИНЫ В УСЛОВИЯХ РЕЗКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СПАДА

В статье рассмотрены особенности формирования внешней государственной задолженности Украины в условиях резкого экономического спада. Проанализирована валютная структура внешней валовой и государственной задолженности. Дана оценка динамике валовой внешней задолженности в разрезе основных секторов экономики. Рассмотрена проблема долговой политики государства как неотъемлемой составляющей государственного управления в сфере экономики, направленного на оптимизацию использования имеющихся ресурсов. На основе полученных результатов эмпирического исследования разработаны рекомендации по совершенствованию долговой политики государства.

**Ключевые слова:** внешняя государственная задолженность; внешняя валовая задолженность; долговая политика государства; макроэкономические эффекты; ВВП.

**Pin Andrii,**

*Postgraduate student of the department of international finance and global economy of Serhiy Yuriy, Ternopil National Economic University*

## DEBT POLICY OF UKRAINE IN THE ECONOMIC SLUMP CONTEXT

The peculiarities of the external governmental indebtedness of Ukraine have been analyzed in this article. The analysis of the currency structure of the external indebtedness has been fulfilled. The dynamic of the gross external indebtedness within the context of the crucial sectors of the economy has been estimated. The article includes the analysis regarding the governmental debt policy as the inherent element of the state economic administration, which prioritizes optimization of use of the current resources. The recommendations on improving of the current governmental debt policy have been elaborated after conducting an empirical analysis.

**Key words:** external governmental indebtedness; external gross indebtedness; governmental debt policy; macroeconomic effects; real GDP.

## REFERENCES

1. National Bank of Ukraine, available at: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index> (ukr).
2. State Statistics Service of Ukraine, available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (ukr).
3. Ukraine's debt for the year fell by 4.5% in foreign currency and doubled in local currency, available at: <http://www.epravda.com.ua/news/2015/01/28/5240944/> (ukr).
4. Ministry of Finance of Ukraine, available at: <http://www.minfin.gov.ua> (ukr).
5. Prutska O. O., Siomchenkov O. A., Harbar Zh. V., Hubanova L. I., Rudenko V. V. (2010), Public Debt Management, Tsentr uchbovoyi literatury, Kyiv, 216 p. (ukr).
6. Dmytrenko O. (2003), *Halytski kontrakty*, №36, pp. 10-13 (ukr).

© Піль Андрій

Надійшла до редакції 16.01.2015

УДК 336.018

**ХРАПКИНА ВАЛЕНТИНА,**

*доктор економічних наук, професор кафедри фінансів  
Макіївського економіко-гуманітарного інституту*

## **ІДЕНТИФІКАЦІЯ РИЗИКІВ У СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ПІДПРИЄМСТВА**

**У статті обґрунтовано необхідність використання сучасних підходів до ідентифікації ризиків у системі управління фінансовою безпекою підприємства; запропоновано механізм ідентифікації ризикових ситуацій у рамках інфологічної моделі прийняття рішень; для ідентифікації нечітких станів у системі управління фінансовою безпекою підприємства сформована база показників за результатами діяльності ряду підприємств; підтверджено адекватність запропонованої нечітко-множинної моделі класифікації та доведено більш високу точність ідентифікації фінансових станів підприємства порівняно з результатами коефіцієнтного аналізу.**

**Ключові слова:** *ризиків; фінансова безпека; управління; прогнозування.*

**Постановка проблеми.** Організація системи управління фінансовою безпекою підприємства потребує постійного аналізу значних обсягів інформації, які забезпечують прийняття й реалізацію конкретних управлінських рішень. В умовах ризикових ситуацій, із якими переважно доводиться мати справу при дослідженні чинників фінансової безпеки підприємства, виникає проблема аналізу та інтерпретації ризиків. Якісна інтерпретація ризиків у системі підтримки прийняття рішень забезпечує ефективне управління ними в умовах динамічних змін [1-4].

**Аналіз основних досліджень і публікацій.** У роботах І. Т. Балабанова, І. А. Бланка, Ю. Б. Вінслава, О. В. Вишневської, Л. В. Давидової, Л. В. Донцової, Д. А. Ендовицького, З. А. Круш, Н. П. Любушина, О. П. Овчинникової, Л. Є. Романової та ін. досліджено питання визначення критеріїв і меж фінансової безпеки підприємства. У роботах С. А. Кошечкіна, Е. Е. Куликової, С. А. Філіна, А. А. Лобанова, В. М. Гранатурова розглядаються методи й способи управління ризиками. Однак залишається недослідженою проблема прийняття рішень в умовах ризикових ситуацій у системі управління фінансовою безпекою підприємства.

**Мета статті** - обґрунтувати необхідність використання сучасних підходів до ідентифікації ризиків у системі управління фінансовою безпекою підприємства та їх ефективність.

**Виклад основного матеріалу.** На сучасному етапі розвитку економіки та інформаційних технологій підвищення ефективності процесів управління фінансовою безпекою практично неможливе без використання сучасних автоматизованих систем, що забезпечують економію трудових, часових та інформаційних ресурсів при прийнятті рішень. Системи, що забезпечують підтримку багатокритеріальних рішень в умовах динамічного інформаційного середовища або умовах ризику, називаються системами підтримки прийняття рішень (СППР) [2].

При цьому в теорії прийняття рішень вибір в умовах ризику й невизначеності вимагає приведення вихідних умов управлінського завдання до деякого базисного подання. Розглянемо застосування цих основних вимог до задачі індикативного управління фінансовою безпекою промислових підприємств.

1. *Ідентифікованість факторів ризику.* З точки зору індикативного управління фінансовою безпекою такими факторами ризику виступають окремі виробничо-господарські операції й відповідні їм фінансові потоки.

2. *Критеріальне подання якості можливих альтернатив.* Це означає, що зіставлення різних альтернатив, їх порівняння має проводитися з точки зору деякого фіксованого набору показників, що відображають ступінь досягнення поставленої мети. У фінансовому