

DOI: [10.32702/2307-2105-2019.2.44](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.2.44)

УДК 336.27

*О. М. Карапетян,  
к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань,  
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль  
К. О. Андреева,  
студентка магістратури,  
Тернопільський національний економічний університет, м. Тернопіль*

## **ДОТРИМАННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ АСИМЕТРИЧНОСТІ СТРУКТУРИ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ**

*O. M. Karapetian  
PhD, Associate Professor of the Department of Economic Security and  
Financial Investigations Ternopil National Economic University, Ternopil  
K. O. Andreieva  
master's student, Ternopil National Economic University, Ternopil*

### **ENFORCEMENT OF THE FINANCIAL SAFETY OF THE STATE IN THE CONDITIONS OF ASYMMETRICITY OF THE STATE DEBT AND FINANCIAL RISKS STRUCTURE**

*Розглядається проблема дотримання фінансової безпеки в умовах підвищення ризиків, притаманних державному боргу та асиметричності його структури. Визначено, що макроекономічні ефекти державного боргу є якісними оцінками економічних процесів та явищ, спричинених впливом зовнішнього боргу на економіку, які проявляються через зміну параметрів макроекономічної кон'юнктури, фіскальної та монетарної політики, національного багатства, економічного розвитку, політичної стабільності країни та її економічної залежності.*

*Досліджено валютну структуру державного боргу України та визначимо її вплив на стан державних фінансів України та фінансову безпеку держави загалом. Встановлено, що значна частина зобов'язань в іноземній валюті у структурі державного боргу посилює залежність фінансового стану уряду від поведінки обмінного курсу, а виникнення зовнішніх чи внутрішніх шоків може стати причиною незбалансованості валютних потоків і призвести до різкого знецінення національної валюти та суттєво посилити тягар боргових виплат на державний бюджет*

*Визначено ризики притаманні державному боргу та особливу увагу приділено валютному ризику. Для оцінки валютного ризику застосовано показник зростання витрат на погашення державного боргу при девальвації національної валюти на одиницю.*

*Аргументовано, що високий рівень боргового навантаження, несприятлива валютна структура державного і гарантованого державою боргу та незадовільні значення показників стійкості державного боргу України свідчать про суттєві боргові ризики, які потребують серйозної уваги органів державної влади та оптимізації управління державним боргом. Встановлено, що зміна валютної структури державного боргу України на користь гривневих зобов'язань, збереження високої частки позик у доларах США в структурі зовнішнього позичкового фінансування, збільшення запозичень із фіксованими ставками,*

*тривалими термінами погашення боргу і забезпечення рівномірного розподілу боргових платежів у часі дасть змогу мінімізувати основні ризики, властиві структурі боргового портфеля держави, та гарантуватиме прийнятний запас міцності державних фінансів України.*

*The problem of observance of financial safety in the conditions of increase of risks inherent in the state debt and asymmetry of its structure is considered. It is determined that the macroeconomic effects of public debt are qualitative estimates of economic processes and phenomena caused by the influence of external debt on the economy, which are manifested through changes in the parameters of the macroeconomic situation, fiscal and monetary policy, national wealth, economic development, political stability of the country and its economic dependence .*

*The monetary structure of Ukraine's public debt and its impact on the state finances of Ukraine and the financial security of the state in general are determined. It is established that a significant part of liabilities in foreign currency in the structure of public debt increases the dependence of the financial state of the government on the exchange rate behavior, and the emergence of external or internal shocks may cause imbalances in currency flows and lead to sharp depreciation of the national currency and significantly increase the burden of debt payments to the state budget*

*The risks inherent in the state debt are determined and special attention is paid to currency risk. In order to assess currency risk, the indicator of growth of expenses for repayment of the state debt at the devaluation of the national currency per unit was used.*

*It is argued that the high level of debt load, the unfavorable currency structure of the state and state-guaranteed debt and unsatisfactory indicators of the sustainability of Ukraine's sovereign debt show significant debt risks that require serious attention of public authorities and optimize public debt management. It was established that the change in the currency structure of Ukraine's public debt in favor of hryvnia commitments, the maintenance of a high share of US dollar loans in the structure of external borrowing financing, an increase in fixed-rate borrowings, long-term debt repayment and a uniform distribution of debt payments in time will make it possible to minimize the main risks inherent in the structure of the debt portfolio of the state, and will ensure an acceptable margin of government finances in Ukraine.*

**Ключові слова:** борг; боргові зобов'язання; фінансова безпека; фінансові ризики; зовнішній борг; внутрішній борг.

**Keywords:** debt; debt; financial security; financial risks; external debt; domestic debt.

**Постановка проблеми.** Перманентні фінансові кризи торкнулися всіх держав світу. Істотне уповільнення зростання ВВП у торгових партнерів, а також погіршення геополітичного стану в Центральній і Східній Європі негативно вплинули на їх економіки, що стало передумовою для істотного підвищення обсягу державного боргу та виникнення додаткових ризиків для забезпечення національної фінансової безпеки.

Боргова позиція України у період 2014-2016 років характеризувалася висхідною траєкторією індикаторів боргового навантаження та перевищенням гранично допустимих значень ключових індикаторів. У 2017-2018 роках відносні показники боргового навантаження України певною мірою покращилися, але не досягли економічно безпечного рівня. Максимального значення співвідношення державного боргу і ВВП було досягнуто в кінці 2016 року – 81% ВВП. З того часу, відносний показник боргового навантаження поступово знижувався – до 71,8% ВВП на кінець 2017 року і до 68,8% на кінець березня 2018 року. За результатами емпіричного дослідження ОЕСР граничний рівень державного боргу для країн з ринками, що формуються, складає 30-50 % ВВП. В Україні фактичний обсяг державного боргу відносно ВВП перевищує ці гранично допустимі значення, а також значення визначення Бюджетним кодексом України.

Саме тому, дослідження питання дотримання фінансової безпеки в умовах підвищення ризиків, притаманних державному боргу та асиметричності його структури є актуальним та своєчасним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Фундаментальні дослідження у сфері фінансової безпеки відображені у працях О. Барановського, Т. Богдан, О. Василюка, О. Власюка, В. Геєця, А. Спіфанова, В. Михайлюка, О. Пластуна, А. Сухорукова.

Методологічні та практичні аспекти боргової безпеки відображені в роботах таких зарубіжних вчених: У. Істерлі (W. Easterly), П. Кругмана (P. Krugman), Дж. Сакса (J. Sachs), С. Сельванатхана (S. Selvanathan), А. Сиддіка (A. Siddique), А. Ріфақата (A. Rifaqat).

**Метою статті** є дослідження проблем асиметричності структури державного боргу та високих ризиків боргових зобов'язань та їх вплив на фінансову безпеку держави.

**Основні результати дослідження.** Дедуктивний характер вивчення особливостей фінансової безпеки виявляється в процесі дослідження основ її забезпечення [1].

Якісними оцінками економічних процесів та явищ, спричинених впливом державного боргу на економіку, які проявляються через зміну параметрів макроекономічної кон'юнктури, фінансової та монетарної політики, економічного розвитку, політичної стабільності країни та її економічної залежності є макроекономічні ефекти державного боргу (рис. 1).

Залежно від характеру наслідків впливу державного боргу на фінансову безпеку, їх поділяють на короткострокові та довгострокові.



**Рис. 1. Макроекономічні ефекти державного боргу**

В процесі залучення державою зовнішніх позик відбувається регулювання податкового навантаження в країні. У короткостроковому періоді фінансова політика зводиться до фінансування бюджетного дефіциту, а не збільшенню податкового тягаря, що призводить до зростання суспільного попиту та ВВП. Тобто, в даному випадку залучається якнайбільше зовнішніх позик за мінімальною вартістю.

Підвищення процентних ставок та акумуляція боргу у довгостроковому періоді призводить до заміщення приватного капіталу державним боргом. Це пояснюється тим, що при збільшенні процентних ставок скорочуються приватні інвестиції та заощадження розміщуються в державні боргові зобов'язання.

Проте, позитивні ефекти спостерігаються лише на етапі нетто залучення позик, оскільки запозичені початкові фінансові ресурси пізніше нівелюються значними витратами на обслуговування боргу.

Важливим етапом формування боргової безпеки є оцінка поточного стану державного боргу, який доречно проводити шляхом ідентифікації ризиків (табл. 1).

**Таблиця 1.**  
**Різновиди ризиків, їх фактори та наслідки впливу**

<b>Вид ризику</b>	<b>Чинник ризику</b>	<b>Наслідки впливу чинників ризику</b>
Ринкові ризики	Збільшення обсягу боргових зобов'язань внаслідок змін ринкових умов	збільшення витрат державного бюджету пов'язаних із: - збільшенням сум погашення і обслуговування державного боргу; - вступом в силу гарантійних зобов'язань; - невідшкодуванням витрат бюджету, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань; - неповерненням позичальниками кредитів, заданих державою; - визнанням деякої суми державним боргом
Відсотковий	Зростання плаваючих відсоткових ставок	
Валютний	Коливання курсів валют державного запозичення	
Ціновий	Зростання цін на товари і послуги, які використовується при розрахунках за державним боргом	
Ризик рефінансування	Залучення нових позик для здійснення платежів за державним боргом (рефінансування) без збільшення середньозваженої вартості боргу є неможливим	
Кредитні ризики	Невиконання контрагентом своїх зобов'язань	
Прямий кредитний	Невиконання позичальником зобов'язань за позиками, наданими державою за рахунок залучення нею коштів	
Гарантійний	Невиконання зобов'язань позичальниками перед кредиторами за гарантованим державою запозиченнями	
Ризик умовних зобов'язань	Порушення боржником своїх зобов'язань перед державою трансформуючи потенційні зобов'язання у фактичні.	
Ризик ліквідності	Нестача коштів державного бюджету на виконання зобов'язань за державним боргом	
Управлінський ризик	Здійснення правочину, який не є обов'язковим чи необхідним за ситуації, що існує на ринку	
Операційний ризик	Негативний вплив дії людського, технічного факторів і обставин непереробної сили	
Бюджетний ризик	Ризик значного недовиконання дохідної частини державного бюджету порівняно з планом, що може призвести до збільшення державних запозичень.	
Рейтинговий ризик	<u>Ризик зниження суверенного рейтингу</u>	

*(авторська розробка на основі [2; 3])*

У рамках забезпечення боргової безпеки ризик доцільно розглядати як ймовірність фінансових втрат в результаті настання непередбачуваних подій.

Відповідно до Положення про управління ризиками, пов'язаними з державним боргом, затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 16.06.2010 № 461, ризик, пов'язаний із державним боргом, – це можливість настання події (обставини) імовірного характеру, що призведе до: збільшення витрат державного бюджету, пов'язаних із збільшенням сум погашення і обслуговування державного боргу, або зменшення можливостей фінансування державного бюджету за рахунок боргових джерел [2].

При розгляді ризиків притаманних державному боргу особливу увагу доцільно приділити валютному ризику.

Розглянемо більш детально валютну структуру державного боргу України та визначимо її вплив на стан державних фінансів України та фінансову безпеку держави загалом.

Проблемним аспектом боргової ситуації в Україні є також деформована структура державного боргу за видами валют. Загальна сума державного та гарантованого державою боргу за видами валют відображена у таблиці 2.

**Таблиця 2**

**Загальна сума державного та гарантованого державою боргу за видами валют станом на 30.09.2018 р. [4]**

	дол. США	грн
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	74,32	2 093,08
Долар США	32,74	922,14
ЄВРО	6,24	175,68
Канадський долар	0,30	8,57
СПЗ	12,05	339,32
Українська гривня	22,43	631,74
Японська єна	0,55	15,62

Так, станом на 31 березня 2018 року частка боргових зобов'язань, номінованих у гривні, становила 31,7 % загальної суми державного і гарантованого боргу (рис. 2.).

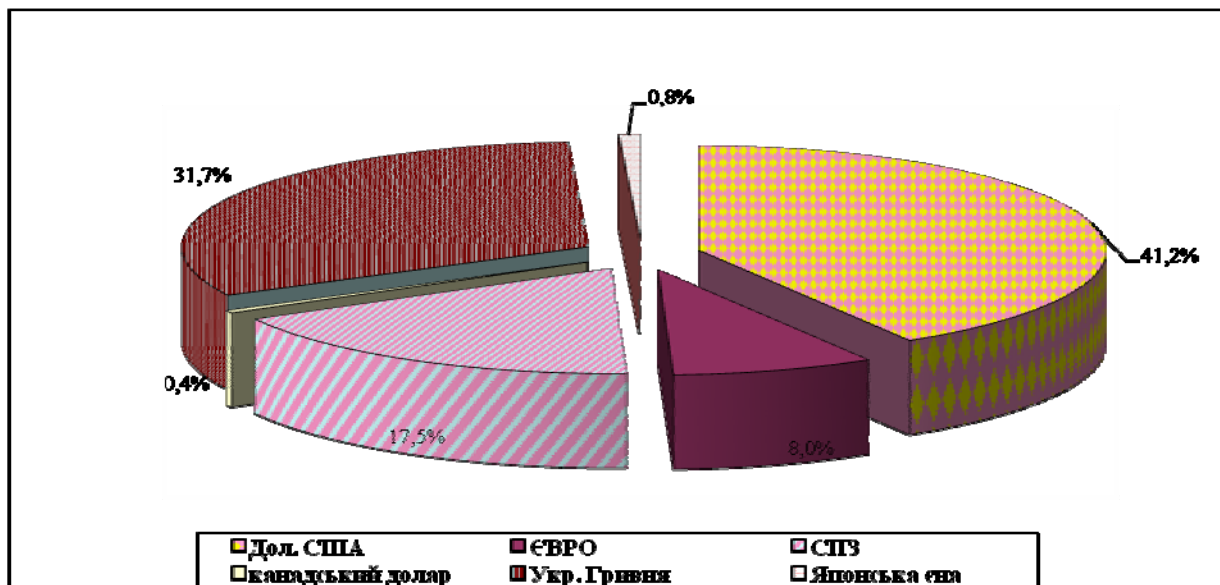


Рис. 2. Валютна структура державного та гарантованого державою боргу станом на 30.09.2018 року [4]

Тобто, валютна структура державного боргу України свідчить про високу вразливість державних фінансів України до ризиків коливань валютного курсу гривні. В цьому контексті слід згадати, що всі значні і слабко-керовані девальвації гривні в нашій країні давали поштовх до дефолтів і реструктуризацій державного та/ або приватного боргу.

Таким чином, високий рівень боргового навантаження, несприятлива валютна структура державного і гарантованого державою боргу та незадовільні значення показників стійкості державного боргу України свідчать про суттєві боргові ризики, які потребують серйозної уваги органів державної влади та оптимізації управління державним боргом.

Значна частина зобов'язань в іноземній валюті у структурі державного боргу посилює залежність фінансового стану уряду від поведінки обмінного курсу, а виникнення зовнішніх чи внутрішніх шоків може стати причиною незбалансованості валютних потоків і призвести до різкого знецінення національної валюти та суттєво посилити тягар боргових виплат на державний бюджет [6].

Для оцінки валютного ризику застосуємо показник зростання витрат на погашення державного боргу при девальвації національної валюти на одиницю, який розраховується за формулою:

$$\Delta C_D(r_i^f) = D_i^f \times \Delta r_i^f \quad (1)$$

де  $\Delta C_D(r_i^f)$  – зростання витратів на погашення державного боргу при зростанні валютного курсу  $i$ -тої валюти ( $r_i^f$ ) на одиницю, грн. од.;

$D_i^f$  – сума державного боргу в  $i$ -тій іноземній валюті, грн. од.;

$\Delta r_i^f$  – зростання валютного курсу  $i$ -тої валюти на одиницю, грн. од. [2].

Числові значення даного показника відображені у таблиці 3.

Таблиця 3.  
Витатки на погашення державного боргу при девальвації національної валюти на одиницю

Валюта погашення	Зростання витрат на погашення боргу, тис. грн.	
	(станом на 30.09.2017 р.)	(станом на 30.09.2018р.)
ЄВРО	45,76	67,49
Долар США	65,46	121,32
СПЗ	34,12	56,06
Японська єна	12,57	13,96
Всього	157,91	258,83

(авторські розрахунки)

Отже, при девальвації національної валюти на одиницю зростання витратів на погашення державного боргу становило 157,91 тис. грн. у 2017 р. та 258,83 тис. грн. у 2018 р.

**Висновки.** Отже, враховуючи флуктації валютного курсу уряду доцільно трансформувати частину державних запозичень у внутрішні позики, оскільки очевидно, що попри вигідні умови запозичення стосовно ставки (від МВФ – під 3% річних) нестабільність валютного курсу нівелює позитивні ефекти зовнішніх

запозичень.

Поліпшення валютної структури державного боргу та структури за строковістю боргових зобов'язань має досягатися передусім шляхом розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів. Надзвичайно важливе значення для розвитку ринку внутрішніх запозичень має формування бази інституційних інвесторів. Широка і диверсифікована база внутрішніх інвесторів підвищує ліквідність і поглиблює ємність внутрішнього ринку державних цінних паперів, а також виконує роль «інвестора останньої інстанції» для уряду у випадку закриття зовнішнього ринку капіталів.

Встановлено, що зміна валютної структури державного боргу України на користь гривневих зобов'язань, збереження високої частки позик у доларах США в структурі зовнішнього позичкового фінансування, збільшення запозичень із фіксованими ставками, тривалими термінами погашення боргу і забезпечення рівномірного розподілу боргових платежів у часі дасть змогу мінімізувати основні ризики, властиві структурі боргового портфеля держави, та гарантуватиме прийнятний запас міцності державних фінансів України.

#### **Список літератури.**

1. Філософія безпеки: монографія: у 2 т. / О.І. Барановський. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т.1: Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. – 831 с
2. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про управління ризиками, пов'язаними з наданням державних гарантій, та розподіл таких ризиків між державою, кредиторами і позичальниками» від 23 лютого 2011 р., № 131 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kmu.gov.ua>
3. Калитчук В. М. Ризики державних боргових зобов'язань та їх класифікація / В. М. Калитчук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.publicdebt.in.ua>
4. Аналітичні матеріали щодо державного боргу та боргових індикаторів / Міністерство фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу до інформації <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/>
5. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України // Міністерство фінансів України: офіц. сайт. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-harantovanohoderzhavoiu-borhu-ukrainy-category>
6. Богдан Т. П. Зовнішнє боргове навантаження та виклики для валютно-фінансової політики України. Економіка України. 2016. № 7. С. 21–32.
7. Бюджетний кодекс України: закон України від 08.07.2010 р. №2456 – VI // Голос України, 4 серпня 2010 р.

#### **References.**

1. Baranovskyi, O. (2014), *Filosofiya bezpeky* [Philosophy of safety], UBS NBU, Kyiv, Ukraine.
2. Cabinet of Ministers of Ukraine (2011), Resolution “On approval of the Regulations on the management of risks related to the provision of state guarantees and the distribution of such risks between the state, creditors and borrowers” available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/131-2011-p> (Accessed 20 Jan 2019).
3. Kalytchuk, V. M. (2013), “Risks of government debt and their classification” [Online], vol. 2, available at: <http://www.publicdebt.in.ua> (Accessed 20 Jan 2019).
4. Ministry of Finance of Ukraine (2018), “Analysis on public debt”, available at: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/> (Accessed 20 Jan 2019).
5. Ministry of Finance of Ukraine (2018), “Statistical materials on the state and guaranteed debt of Ukraine”, available at: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialyshchododerzhavnoho-ta-harantovanohoderzhavoiu-borhu-ukrainy> (Accessed 20 Jan 2019).
6. Bohdan T. P. (2016), “External debt load and challenges for monetary and financial policy of Ukraine”, *Ekonomika Ukrainy*, vol. 7, pp. 21–32.
7. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010), “Budget Code of Ukraine”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (Accessed 20 Jan 2019).

*Стаття надійшла до редакції 12.02.2019 р.*