

**ДЕРЖАВНА НАВЧАЛЬНО-НАУКОВА УСТАНОВА  
“АКАДЕМІЯ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ”**

**РИЗИКИ І ЗАГРОЗИ  
ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ  
СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ  
—— ТА ШЛЯХИ ЇХ ПОДОЛАННЯ ——**

Київ  
ДННУ “Академія фінансового управління”  
2013

УДК 336.13/.14:005.334

ББК 65.261

P49

*Автори:*

О. С. Білоусова (4.1), В. І. Гаркавенко (1.2, розд. 2, 3.2, 4.3),  
А. І. Даниленко (розд. 1), Г. В. Єршова (4.2, 4.4),  
В. В. Зимовець (вступ, розд. 1), О. М. Кошик (3.1), О. Є. Чорна (1.3)

*Рецензенти:*

*В. П. Кудряшов* – доктор економічних наук, професор;  
*В. І. Міщенко* – доктор економічних наук, професор;  
*О. І. Ястремський* – доктор економічних наук, професор

*Рекомендовано до друку Вченою радою  
Державної навчально-наукової установи  
“Академія фінансового управління”  
(протокол № 8 від 12 липня 2013 р.)*

**Ризики і загрози фінансовій безпеці сектору державних  
P49 фінансів та шляхи їх подолання / О. С. Білоусова, В. І. Гаркавенко,  
А. І. Даниленко та ін. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2013. – 308 с.  
ISBN 978-966-2380-72-9**

У монографії розглядаються теоретико-методологічні засади ідентифікації ризиків та загроз фінансовій безпеці сектору державних фінансів. Обґрунтовується і систематизується перелік індикаторів ризиків, які входять до концептуальної структури моделі безпеки сектору державних фінансів. За результатами аналізу статистичних даних репрезентативної групи з 87 країн визначено силу впливу на рівень безпеки державних фінансів окремих складових, розроблено математичну модель, яка дає змогу спрогнозувати зміни цього рівня. Аналізуються фактори впливу на безпеку державних фінансів України, що пов'язані з тенденціями на світових ринках, структурою та динамікою державного боргу, особливостями прояву внутрішніх ризиків, серед яких ризики недоотримання доходів державного бюджету.

Для науковців, працівників центральних органів виконавчої влади, спеціалістів з питань управління державними фінансами, викладачів, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів, слухачів курсів підвищення кваліфікації за економічними спеціальностями.

УДК 336.13/.14:005.334

ББК 65.261

ISBN 978-966-2380-72-9

© Автори, 2013

© ДННУ “Академія фінансового управління”, 2013

# ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	5
<b>Розділ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІДЕНТИФІКАЦІЇ РИЗИКІВ ТА ВИЯВЛЕННЯ ЗАГРОЗ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ</b> .....	9
1.1. Теоретико-методологічні засади ідентифікації ризиків та виявлення загроз сектору державних фінансів .....	9
1.2. Боргова залежність держави в системі показників фінансової безпеки .....	37
1.3. Математичні моделі ідентифікації ризиків і загроз сектору державних фінансів .....	49
<b>Розділ 2. ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ТА РИЗИКИ У СЕКТОРІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ</b> .....	104
2.1. Динаміка і структура державного боргу України: проблеми та перспективи .....	104
2.1.1. Стан та структура внутрішнього державного боргу України .....	118
2.1.2. Стан та структура зовнішнього державного боргу України .....	125
<b>Розділ 3. ЗОВНІШНІ РИЗИКИ І ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ У 2013–2014 рр.</b> .....	132
3.1. Нестабільність світових ринків: потенційний вплив на безпеку сектору державних фінансів України .....	132
3.2. Валютні ризики дестабілізації сектору державних фінансів .....	146
3.2.1. Динаміка і структура поточного рахунку платіжного балансу України: проблеми та загрози .....	149
3.2.2. Динаміка і структура рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій платіжного балансу України: проблеми та загрози .....	153

<b>Розділ 4. ВНУТРІШНІ РИЗИКИ І ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ.</b>	172
4.1. Стан фінансів реального сектору та ризики недоотримання доходів бюджету.	172
4.2. Рівень тінізації економіки як загроза безпеці сектору державних фінансів.	199
4.3. Ризики і загрози стійкості державних фінансів в умовах дестабілізації банківської сфери	207
4.4. Структура державних видатків та її вплив на безпеку сектору державних фінансів.	215
<b>ВИСНОВКИ.</b>	224
<b>РЕКОМЕНДАЦІЇ.</b>	231
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.</b>	244
<b>ДОДАТКИ.</b>	253
<i>Додаток 1. Державний борг та ВВП країн світу</i>	254
<i>Додаток 2. Показники боргової стійкості та їхні граничні значення</i>	261
<i>Додаток 3. Бальна рейтингова оцінка за скоринговою картою VCA</i>	266
<i>Додаток 4. Пряма і обернена залежність між індикаторами загроз сектору державних фінансів та рівнем кредитного рейтингу.</i>	271
<i>Додаток 5. Розрахункові рівні фінансової безпеки сектору державних фінансів</i>	289
<i>Додаток 6. Розрахунок багатофакторної моделі регресії.</i>	294
<i>Додаток 7. Середній рівень кредитних рейтингів країн та оцінка рівня ризиків</i>	302

## ВСТУП

Проблема стійкості державних фінансів не втрачає актуальності з часів виникнення держави. Змінюються причини (від фінансування збройних протистоянь у середньовіччі до фінансового забезпечення інноваційного розвитку і соціальної справедливості в наш час) та масштаби проблем збалансування державної скарбниці, проте їхня сутність залишається незмінною. Ризики і загрози фінансовій безпеці сектору державних фінансів зумовлюються трьома головними чинниками: неспроможністю держави виконувати фіскальну функцію (недостатність доходів), не контрольованим з боку суспільства зростанням державних витрат (відомим з часів оприлюднення твору Т. Гоббса “Левіафан, або Матерія, форма й влада держави церковної та громадянської”) і неможливістю покрити дефіцит за рахунок запозичень на прийнятних умовах.

Проблеми фінансової безпеки сектору державних фінансів актуалізуються у часи фінансових криз, тоді, коли відбувається “стиснення” фінансових ринків і посилюється конкуренція за обмежені обсяги ресурсів, доступ до яких отримують лише ті країни, платоспроможність яких не викликає сумнівів. Особливого значення відповідні проблеми набули в 2010–2011 рр. після безпрецедентного за масштабами зростання боргової залежності держав. Не оминула ця ситуація і Україну.

Ризикам та загрозам безпеці сектору державних фінансів приділяли значну увагу наукова спільнота України й органи

державної влади (розроблено і прийнято низку відповідних нормативних документів). Однак, попри велику кількість наукових розробок і нормативних документів з питань фінансової безпеки держави, невирішеними залишаються проблеми прогнозування ризиків і формування на цій основі системи раннього попередження технічного дефолту; систематизації та визначення основних (за потенційною силою впливу на рівень безпеки) індикаторів фінансової безпеки з урахуванням не лише позицій експертів, а й об'єктивних чинників.

Метою цього дослідження є виявлення загроз та ідентифікація основних ризиків для безпеки сектору державних фінансів України й обґрунтування можливих шляхів їх подолання. Для досягнення окресленої мети були визначені такі основні завдання:

- встановлення та класифікація основних внутрішніх і зовнішніх ризиків та розроблення концептуальної структури моделі фінансової безпеки сектору державних фінансів;
- вивчення та узагальнення зарубіжного досвіду оцінки рівня фінансової безпеки сектору державних фінансів, підходів міжнародних фінансових організацій, органів державної влади і провідних рейтингових агенцій до визначення переліку й значущості індикаторів такої безпеки;
- розроблення математичної моделі впливу індикаторів ризику на рівень фінансової безпеки держави та формування на цій основі переліку основних і допоміжних показників, а також бажаних діапазонів їхніх граничних значень;
- виявлення та оцінка масштабів зовнішніх загроз безпеці сектору державних фінансів України у зв'язку з потенційною нестабільністю на світових ринках;
- визначення внутрішніх ризиків для безпеки сектору державних фінансів України у зв'язку з недоотриманням державних доходів, непередбаченим зростанням державних витрат та тінізацією економіки;

– розроблення рекомендацій щодо шляхів пом'якшення загроз та ризиків для безпеки сектору державних фінансів України та вдосконалення на цій основі законодавчих і нормативно-правових актів.

Об'єктом дослідження є державні фінанси в умовах потенційної фінансової нестабільності, предметом – здатність сектору державних фінансів України протистояти ризикам та загрозам.

У першому розділі розглядаються теоретико-методологічні засади ідентифікації ризиків та виявлення загроз безпеці сектору державних фінансів. На основі узагальнень наявних підходів та теоретичних положень обґрунтовується і систематизується перелік індикаторів ризиків, які включаються до концептуальної структури моделі безпеки сектору державних фінансів, що описує вплив загроз і ризиків на безпеку державних фінансів. За результатами аналізу статистичних даних по репрезентативній групі з 87 країн визначено силу впливу на рівень безпеки державних фінансів окремих складових та їхню суттєвість, а також розроблено математичну модель, яка дає змогу спрогнозувати майбутні зміни цього рівня.

У другому розділі аналізуються питання впливу на безпеку державних фінансів України, пов'язані зі структурою та динамікою державного боргу. Йдеться про загрозливі тенденції основних боргових індикаторів 2010–2012 рр., що дає підстави для висновків про необхідність підвищення рівня готовності сектору державних фінансів України протидіяти зовнішнім та внутрішнім загрозам середовища і посиленню ймовірності технічного дефолту.

Третій розділ присвячено останнім тенденціям на світових ринках з метою виявлення загроз та валютних ризиків у контексті безпеки сектору державних фінансів України, зважаючи на 50-відсоткову відкритість її економіки та хронічний дефіцит зовнішньоторговельного балансу. Значні загрози безпеці зумовлюються погіршенням прогнозів щодо темпів економічно-

го розвитку основних зовнішньоторговельних партнерів, що підвищує ризики недоотримання державних доходів у зв'язку зі стисненням податкової бази, та валютні ризики, спричинені погіршенням стану платіжного балансу країни.

Четвертий розділ містить результати дослідження тенденцій та особливостей прояву внутрішніх ризиків для безпеки сектору державних фінансів України, серед яких – ризики недоотримання державою доходів. Також розглянуто питання ризиків зростання державних витрат та їх нераціональної структури.

Подальші дослідження у сфері підготовки інструментарію раннього виявлення загроз та попередження ризиків для безпеки сектору державних фінансів варто спрямувати на уточнення бажаних діапазонів ризик-індикаторів і вдосконалення розробленої моделі на основі підвищення вимог до вибірки за допомогою визначення групи країн з ідентичними характеристиками та використання методів системної динаміки. Це дасть змогу досягти прогресу у розвитку прогнозування ризиків та побудови механізмів раннього попередження кризових явищ у секторі державних фінансів.





## МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІДЕНТИФІКАЦІЇ РИЗИКІВ ТА ВИЯВЛЕННЯ ЗАГРОЗ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

### 1.1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІДЕНТИФІКАЦІЇ РИЗИКІВ ТА ВИЯВЛЕННЯ ЗАГРОЗ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

Фінансова безпека у сфері державних фінансів залежить від достатності обсягів фінансових ресурсів держави, необхідних для виконання її управлінських, економічних та соціальних функцій. Потенційний рівень безпеки сектору державних фінансів визначається можливостями держави нейтралізувати (або принаймні пом'якшити) негативний вплив наявних чинників на її спроможність виконувати належні внутрішні і зовнішні зобов'язання своєчасно та в повному обсязі. За визначенням російських економістів, “безпека – це стан національної економіки, що характеризується стійкістю, *“імунітетом” до дії внутрішніх і зовнішніх чинників*, які порушують нормальне функціонування суспільного відтворення, негативно позначаються на досягнутому рівні життя населення і тим самим призводять до підвищення соціальної напруженості, а також загрози власне існування держави” [1]. Поділяючи цю думку, під безпекою у сфері державних фінансів пропонуємо розуміти “імунітет” до потенційно негативного впливу зовнішніх та внутрішніх чинників. Виходячи з цього, рівень безпеки сектору державних фінансів можна визначати як вірогідність невиконання державних зобов'язань як у поточному році, так і у середньо- та довгостроковому періоді. Такий рівень може набувати значень від нуля (вірогідність технічної неплатоспроможності наближена до 0) до одиниці (така вірогідність – 100 %).

Безпека сектору державних фінансів є підґрунтям і найважливішою складовою економічної безпеки країни в цілому, зокрема такого стану економіки, за якого забезпечуються стабільний розвиток суспільства та здатність держави нейтралізувати фактори, що загрожують її економічним інтересам [2, с. 102]. Тому питання безпеки сектору державних фінансів слід розглядати у контексті гарантування економічної безпеки країни в цілому. Згідно із Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженою наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 02.03.2007 № 60 [3], економічна безпека держави визначається таким станом національної економіки, який дає змогу зберігати стійкість до внутрішніх і зовнішніх загроз та задовольняти потреби людини, сім'ї, суспільства і держави загалом. Схоже трактування поняття економічної безпеки наводить О. Білорус [4, с. 448], який виокремлює три основні фактори: 1) економічна незалежність; 2) стійкість і стабільність національної економіки; 3) здатність до саморозвитку і прогресу. Він визначає головні індикатори економічної безпеки країни: обсяг ВВП, темп зростання ВВП, обсяг ВВП на одну особу, індекс диференціації доходів, рівень безробіття, темп зростання промислового виробництва, сальдо експорту-імпорту, рівень інфляції, коефіцієнт природного приросту населення [4, с. 469]. Саме загальноекономічні показники, їх прогнозованість є основою безпеки сектору державних фінансів будь-якої країни. Крім того, діяльність у сфері гарантування безпеки державних фінансів повинна передбачати ідентифікацію і моніторинг ризиків та виявлення загроз, які можуть зашкодити їх стійкості у коротко- і довгостроковому періодах, та запровадження відповідних механізмів пом'якшення й нейтралізації.

Протягом останніх п'яти років відбулися значні зміни у світовій фінансовій системі, які полягають у зміщенні ризиків до сфери державних фінансів. Суттєве зростання державного боргу розвинутих країн актуалізувало ці питання у політичних

колах та, відповідно, привернуло увагу наукової спільноти. Особливого значення набули питання своєчасної ідентифікації та виявлення загроз для державних фінансів. Останнім часом проводилося чимало наукових та науково-практичних досліджень проблем фінансової безпеки держави, що пов'язано з певними об'єктивними і суб'єктивними факторами. Спеціалісти Міжнародного валютного фонду (МВФ) вважають, що криза 2008–2009 рр. безпосередньо спричинена зростанням напруженості у державному фінансовому секторі розвинутих країн і потребує перегляду методологічних підходів до оцінки загроз і ризиків для цього сектору. З'ясувалося, що у докризових прогнозах рівень потенційної боргової залежності окремих країн було недооцінено від 25 % ВВП (США, Великобританія) до 40 % ВВП (Ірландія). У зв'язку із цим експерти МВФ пропонують у сфері фінансової безпеки держави виходити із ризикоорієнтованого підходу, що передбачає вдосконалення методів аналізу боргової стійкості (*debt sustainability analysis*) [5]. Оцінка чутливості державних фінансів до ризиків означає врахування внутрішніх ризиків (*country-specific risks*), у тому числі фіскальних, у сфері державних та змішаних підприємств, зобов'язань держави з пенсійного та медичного забезпечення населення країни.

Під ризиками у сфері державних фінансів мається на увазі вірогідність відхилення обсягів державних доходів, витрат та запозичень від їхніх очікуваних (планових) значень протягом певних бюджетних періодів тривалістю один, три і більше років. У разі прояву ризиків у сфері державних фінансів, пов'язаних з недоотриманням доходів або перевищенням запланованих витрат (при неможливості покриття дефіциту за рахунок запозичень на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках), держава не в змозі виконати свої зобов'язання перед суспільством та/або кредиторами. Зазвичай, за технічної неплатоспроможності пріоритетом держави є погашення зовнішніх зобов'язань із одночасним нарощенням заборгованості пе-

ред суспільством із фінансування відповідних функцій. У такому випадку технічний дефолт не фіксується, а зростання такої заборгованості збільшує прихований державний борг, обсяги якого не оприлюднюються (не включаються до статистики державного боргу). Факт дефолту фіксується лише у разі невиконання державою договірних зобов'язань з погашення та обслуговування боргів, які виникли у попередні періоди у зв'язку із запозиченням фінансових ресурсів на ринках та у міжнародних фінансових організаціях. Тому питання ідентифікації державного дефолту є доволі складним з технічного погляду.

Завдання ідентифікації ризиків у сфері державних фінансів полягає у тому, щоб завчасно оцінити вірогідність та обсяги можливих відхилень державних доходів, витрат та запозичень від їхніх очікуваних (планових) значень. Тому важливо виокремити ризик недоотримання доходів, ризик понадпланових витрат та ризик недоступності запозичень, крайнім проявом якого є неможливість рефінансування боргу. Поняття “загрози” у сфері державних фінансів є ширшим за поняття “ризик”. Загрози – це негативні зміни у зовнішньому політичному, економічному або природному середовищі всередині країни, які поділяються на внутрішні та зовнішні, реальні й потенційні, цілеспрямовано створені будь-яким суб'єктом, або ті, що виникли стихійно, безпосередні та опосередковані тощо [2, с. 13–14]. Загрози для сектору державних фінансів можуть бути як універсальними (тобто одночасно генерувати ризики як в частині зниження державних доходів, так і завищення державних витрат), так і специфічними. До універсальних загроз можна віднести тривалу рецесію у країнах – торговельних партнерах України, високий рівень “тінізації” економіки тощо. Специфічними загрозами є негативні процеси на фінансових ринках, які погіршують, а подекуди взагалі унеможливають залучення державою фінансових ресурсів для виконання зобов'язань. У цьому зв'язку важливе значення має *рівень довіри суспільства, фінансових ринків та кредиторів до держави як суб'єкта*

*фінансових відносин.* Він формується залежно від достовірності та об'єктивності економічних прогнозів, на основі яких розробляється бюджет; фіскальної прозорості та дисципліни; рівнів дефіциту і боргу; очікуваних розмірів майбутніх зобов'язань.

Побудова концептуальної моделі безпеки у сфері державних фінансів можлива лише на основі вибору науково обґрунтованого переліку кількісних показників, які є індикаторами ризиків і сигналізують про посилення вірогідності (наближення часу) та потенційних обсягів невиконання державою своїх зобов'язань перед суспільством та кредиторами. При цьому мають значення не самі показники, а їх відхилення від порогових рівнів: “Для виявлення больових точок розвитку економіки та використання кількісних орієнтирів при прийнятті державних рішень у сфері регулювання відтворювального процесу необхідним та ефективним інструментарієм є визначення порогових значень індикаторів безпеки” [2, с. 17]. Порогові значення індикаторів ризиків – це такі граничні величини, наближення до яких сигналізує про зниження рівня безпеки сектору державних фінансів, а перевищення граничних, або порогових, значень – про вступ в область нестабільності. Вибір показників залежить від тривалості періоду, протягом якого потрібно оцінити ризики та виявити загрози сектору державних фінансів.

Стійкість державних фінансів і тісно пов'язана з нею фінансова безпека безпосередньо визначають можливості подальшого економічного розвитку кожної країни. Невипадково питанням фінансової безпеки держави та визначенню переліку її показників останнім часом було присвячено чимало робіт українських економістів, які з різних позицій та за різними індикаторами роблять спроби визначити рівень фінансової стабільності національного фінансового сектору в умовах, які склалися в Україні після здобуття нею незалежності. Зокрема, В. Шлемко та І. Бінько використовують для визначення фінан-

сової стійкості та фінансової безпеки держави такі показники: дефіцит бюджету, рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, рівень монетизації ВВП, рівень доларизації національної економіки, швидкість обігу готівки, рівень процентної ставки за банківськими кредитами, рівень ставки рефінансування Національного банку України, відношення суми валютних резервів до річної суми імпорту та деякі інші [6].

Більш узагальнені показники, що пропонуються для визначення рівня фінансової безпеки держави, запропоновані М. Єрмошенком, серед яких можна назвати: показники реального і номінального ВВП, бюджетного сектору, державного боргу, грошово-кредитного сектору, інфляції, валютного ринку, банківської системи, фондового ринку, страхового ринку [7].

Наведені показники безпосередньо впливають на фінансову стійкість і фінансову безпеку держави, проте є занадто узагальненими, їх українською важко формалізувати і включити до певної методики (моделі) для оцінки рівня безпеки державних фінансів, який може коливатися від 0 до 100. Недієвість традиційних підходів до оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів на основі лише переліку граничних показників підтверджена досвідом у сфері державних фінансів як України, так і зарубіжних країн. Коректна оцінка рівня безпеки в секторі державних фінансів потребує розроблення моделі, яка б включала, крім традиційних показників, індикатори специфічних загроз безпеці, які раніше не враховувалися при оцінках рівня безпеки у секторі державних фінансів. Зокрема, до таких загроз належить ймовірність погіршення фінансового стану реального сектору економіки як первинної ланки, в якій створюється ВВП, та стану фінансових ринків, які визначають можливість державних запозичень.

Для побудови моделі пропонуємо обирати такі показники (індикатори ризиків), які можна безпосередньо визначити за допомогою чинних форм статистичної і фінансової звітності,

що дасть змогу математично обчислити рівень фінансової безпеки сектору державних фінансів та ідентифікувати основні ризики і загрози такій безпеці.

Фінансову безпеку сектору державних фінансів доцільно розглядати як поточну, середньо- і довгострокову. Поточна безпека сектору державних фінансів ґрунтується на достатніх обсягах очікуваних доходів (за умови врахування ризиків) та доступності запозичень на внутрішньому і зовнішньому ринках для фінансування державних витрат та виконання державою зобов'язань з обслуговування і погашення зовнішніх та внутрішніх боргів протягом наступних 12 місяців. Середньострокова фінансова безпека базується на достатніх обсягах очікуваних доходів та доступності запозичень на внутрішньому і зовнішньому ринках для фінансування державних витрат та виконання зобов'язань з обслуговування і погашення зовнішніх та внутрішніх боргів у період від 1 до 3 років. Довгострокова фінансова безпека охоплює проміжок часу в наступні 3–5 років.

Зупинимось на дослідженні питань, пов'язаних з поточною фінансовою безпекою сектору державних фінансів. Проте одразу слід наголосити, що окремі індикатори, які визначають фінансову безпеку, можуть діяти як в коротко-, так і в середньо- та довгостроковому періодах. Йдеться про індикатори, які мають постійний характер, хоча їхній рівень може бути різним у поточному році та через 6–10 років. Ці індикатори відображають загальні умови, що характеризують економічну систему країни, зокрема рівень економічного розвитку (ВВП на одну особу), показники ефективності уряду, якості інституційного середовища, рівень державного перерозподілу ВВП, який визначається типом обраної моделі економічного розвитку, та деякі інші. До таких умовно стаціонарних показників, які безперечно впливають на стійкість сектору державних фінансів, також слід віднести показник державного боргу, який формується у результаті фінансування дефіциту зведеного бю-

джету за рахунок зовнішніх та внутрішніх державних запозичень. Щодо зовнішніх запозичень, то зрештою можливість їх залучення формується на зовнішніх ринках, і від стабільності цих ринків та кредитного суверенного рейтингу країни залежать економічність таких запозичень та наявність умов для належного обслуговування державного боргу на перспективу.

З-поміж поточних загроз безпеці сектору державних фінансів варто виокремити насамперед ті, які формуються на внутрішньому ринку України і пов'язані з показниками державного бюджету, стану ринку банківських послуг та фондового ринку. Для поточної безпеки сектору державних фінансів також мають значення структура державного боргу за термінами погашення і вартість обслуговування.

Рівень боргової залежності держави разом з умовами, що склалися на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках, є ключовим фактором безпеки державних фінансів. Величина боргової залежності держави характеризується відношенням загальної суми державного боргу до ВВП чи державних доходів (у знаменнику можуть бути різні величини залежно від мети дослідження). У кожному окремому випадку у чисельнику буде сума державного боргу, а в знаменнику – ВВП, обсяги імпорту, експорту тощо.

Проблема державного боргу вже давно є однією з найактуальніших не лише в багатьох країнах світу, а й на рівні міжнародних організацій, тому вона перебуває у центрі уваги науковців. Упродовж останніх 20 років спостерігається стійка тенденція зростання боргової залежності держав, внутрішні та зовнішні державні борги є невід'ємною складовою фінансових систем більшості країн світу. Це зумовлено такими чинниками, як: збільшення соціальних виплат та, відповідно, соціального навантаження на бюджет; несприятлива демографічна ситуація, пов'язана зі старінням населення, в результаті чого зростають витрати на пенсії, асигнування на охорону здоров'я і т. ін.; лібералізація податкового законодавства і, як наслідок,



подальше зниження податкових ставок (без відповідних корективів державних витрат); кумулятивні ефекти у зв'язку зі збільшенням обсягу державного боргу та, відповідно, витрат на його обслуговування.

Використання державних запозичень як інструменту фінансової політики держави, з макроекономічного погляду, до певних меж є обґрунтованим у зв'язку із тим, що:

- додаткові надходження до бюджету у вигляді державних позик стимулюють внутрішній попит – за рахунок витрат, що покриваються дефіцитним фінансуванням;
- це дає змогу пом'якшити нерівномірність податкових надходжень та розподілити витрати протягом періоду часу, коли громадяни користуються певними благами (необхідність використання державою *позик зумовлена циклічністю економічного розвитку*);
- державні позики є джерелом фінансування інвестицій у самоокупні проекти (капітальні вкладення в державні підприємства, які збільшують майбутні доходи держави і базу оподаткування) та інфраструктуру;
- зовнішні державні позики надають можливість *тимчасово прискорити* темпи зростання ВВП країни за рахунок можливих додаткових інвестицій, які не забезпечуються внутрішніми заощадженнями, а також підвищувати рівень споживання.

Проте надмірне використання державою позик з метою фінансування дефіциту бюджету створює загрози для безпеки державних фінансів. Відносини з формування, обслуговування та погашення державного боргу справляють значний вплив на стан державних фінансів, грошовий обіг, інвестиційний клімат, структуру споживання та розвиток міжнародної співпраці. На негативному впливі зовнішнього державного боргу на економіку наголошував Д. Рікардо: “Державний борг призводить до втечі капіталу, скорочення приватних заощаджень, тягар заборгованості полягає не стільки в щорічних платежах, скільки

у втраті ресурсів”. Такий підхід визнаний і доволі поширений в економічній науці. Так, П. Самуельсон обґрунтував, що “найсерйознішим наслідком величезного державного боргу є те, що він “вимиває капітал” з багатства, що належить приватному сектору”.

Між представниками різних економічних шкіл тривають дискусії щодо оцінки наслідків державних запозичень, в результаті яких сформовано два підходи: традиційний та рикардіанський, що називається рівністю Рікардо, якого дотримується невелика, але дуже впливова група економістів.

Традиційний підхід до оцінки впливу державного боргу інтегрує погляди спеціалістів класичного і кейнсіанського напрямів та полягає у визнанні позитивних і негативних наслідків державних запозичень для економіки. До позитивних наслідків належать *стимулюючий ефект державних запозичень для економіки в короткостроковому періоді*, до негативних – витіснення інвестицій і чистого експорту – у економістів кейнсіанського напрямку та скорочення економічного потенціалу – у економістів класичного напрямку. За традиційним підходом боргове фінансування дефіциту бюджету – це політика підвищення добробуту нинішнього покоління за рахунок майбутніх поколінь.

Згідно з рикардіанською позицією, фінансування державних витрат, як за рахунок податків, так і за рахунок позик, призведе до однакових наслідків для економіки. У разі зменшення податків та збільшення державного боргу модель споживання не змінюється: на суму приросту наявних доходів унаслідок зменшення податків збільшуються приватні та скорочуються державні заощадження. В цілому по економіці сума приватних і державних заощаджень залишається без змін, у зв'язку із чим зростання державного боргу не спричинить негативних наслідків для розвитку економіки.

Не можна не погодитися з традиційним підходом у тій частині, що використання запозичень для фінансування дефіциту

бюджету може мати як позитивні, так і негативні наслідки. Що переважатиме, залежить не лише від розміру державного боргу, його структури, державної боргової політики, але й від впливу багатьох інших чинників. Йдеться про необхідність оцінки впливу боргової залежності держави на рівень безпеки у сфері державних фінансів. Борги держави є економічно виправданими лише тоді, коли витрати, що здійснюються за рахунок запозичених коштів, сприяють збільшенню майбутніх державних доходів. Зокрема, такими витратами є інвестиції, і тому збільшення державного боргу не повинно перевищувати їх обсягів.

Важливим з погляду безпеки сектору державних фінансів є таке співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом, довго-, коротко- і середньостроковим боргом, яке дасть змогу ефективно розподілити процес виплати боргів в часі і просторі, уникнути пікових виплат, які послабляють стійкість сектору державних фінансів.

Доцільно чітко визначити можливі негативні наслідки впливу зростання державного боргу на безпеку сектору державних фінансів, зокрема:

- уповільнення економічного зростання внаслідок високого рівня боргової залежності держави;
- зростання залежності країни від кредиторів, а саме – від міжнародних організацій та іноземних держав, у проведенні фінансово-економічної політики, виходячи з власних національних інтересів;
- збільшення витрат на обслуговування державного боргу при значних його розмірах або неефективному використанні державних позик, що призводить в подальшому до підвищення податків та загострення бюджетних проблем;
- державні запозичення на фінансовому ринку, з метою рефінансування боргу або його обслуговування, можуть стати причиною зростання відсоткової ставки та, відповідно, скорочення інвестицій у реальному секторі еконо-

- міки, посилення кризи платежів, подальшого збільшення державного боргу;
- значні обсяги запозичень протягом двох-трьох років призводять до формування фінансових пірамід, які є передвісниками фінансової кризи, оскільки повернення боргів і відсотків за ними спричиняє постійне збільшення боргу (ефект “snow-ball”);
  - запозичення на внутрішньому ринку можуть стати чинником інфляційних процесів, якщо для придбання державних цінних паперів використовується кредитна емісія;
  - необхідність обслуговування зовнішнього державного боргу (при значних його розмірах) зумовлює суттєве скорочення внутрішнього споживання;
  - державні запозичення на зовнішньому ринку створюють загрозу для всіх сегментів фінансового ринку країни, оскільки проблеми значної зовнішньої заборгованості держави безпосередньо пов’язані з грошово-кредитною, валютною, бюджетною, податковою політикою, платіжним і торговельним балансом, стійкістю банківської системи та національної валюти, розвитком економіки, а також з процесами, що відбуваються на внутрішніх та світових ринках капіталу;
  - надмірні обсяги зовнішнього державного боргу можуть призвести до контролю нерезидентами ситуації в країні та негативно позначитися на стані фінансової безпеки держави.

Окреслені загрози потребують постійної уваги і детального аналізу, оскільки вони, по суті, є вирішальними для стійкості сектору державних фінансів як в поточному періоді, так і на перспективу. Здатність обслуговування державного боргу – один із ключових факторів фінансової стабільності та зростання добробуту населення більшості країн світу. Тому рівень державного боргу повинен відповідати фінансовим можливостям обслуговувати та сплачувати цей борг.

Основна сума боргу як така і умови, які формуються в економіці України, пов'язані із загальноекономічними показниками, що впливають на розвиток, формування фінансової стійкості і безпеки держави. З-поміж них можна виокремити такі: рівень економічного розвитку (ВВП на одну особу), ефективність уряду, якість інституційного середовища та деякі інші. Зазначені показники *опосередковано впливають на рівень безпеки державних фінансів* і поряд з умовами для державних заборгованостей на фінансових ринках визначають припустимі межі підвищення рівня боргової залежності держави, перевищення яких може призвести до поступового зниження рівня безпеки у сфері державних фінансів.

Для ідентифікації ризиків у сфері державних фінансів наперед пропонуємо використовувати показники, які відображають *рівень загальної боргової залежності держави та її здатність сплачувати борги за рахунок державних доходів, зокрема відношення валового державного боргу до ВВП, відношення валового державного боргу до державних доходів та частку зовнішнього боргу держави у його загальній сумі*.

Державний борг, його валютну та часову структуру, розмір та умови обслуговування у короткостроковому періоді можна розглядати як маломілівий стандартний чинник ризику платоспроможності (*solvency*) сектору державних фінансів. Разом з тим ризику для стійкості державних фінансів виникають у зв'язку з вірогідністю недоотримання запланованих обсягів державних доходів і перевищення запланованих обсягів витрат держави. Слід наголосити, що основою фінансової стійкості країни, яка випливає з економічної стабільності і економічного розвитку, є виконання бюджету за рахунок забезпечення надходження доходів та їх відношення до ВВП. У разі нестачі таких доходів виникає бюджетний дефіцит, який можна поділити на два основні складові компоненти – циклічний і структурний.

Якщо темпи економічного зростання і державні доходи забезпечуються у запланованих обсягах і не виникають додаткові (не передбачені бюджетами) державні витрати, фінансова стійкість державних фінансів у кінцевому підсумку буде безумовно гарантована. Якщо темпи економічного зростання уповільнюються і не досягають запланованого рівня, виникає *циклічний, або недискретний, дефіцит* бюджету як наслідок зменшення податкових надходжень циклічного характеру. При незмінності встановлених ставок оподаткування та податкової бази уповільнення темпів зростання ВВП призводить до недоотримання або навіть скорочення державних доходів.

*Структурний, або дискретний, дефіцит* – це умовно розрахована сума для певного рівня потенційного ВВП, яка складається з двох частин:

1) системний (ендогенний) компонент дефіциту, який виникає в результаті скорочення податків або збільшення державних витрат для стимулювання економічного зростання внаслідок запланованих дій уряду (на відміну від циклічного, який виникає незалежно від дій уряду);

2) несистемний (екзогенний) компонент дефіциту, що означає випадкові непередбачувані зміни обсягів державних витрат і доходів (наприклад, військові витрати, витрати у зв'язку зі стихійними лихами).

Відповідно до наведеної типологізації дефіциту бюджету державні запозичення можуть виконувати дві основні функції:

- покриття тимчасового дефіциту коштів у зв'язку з уповільненням темпів зростання та спадом ВВП (циклічний дефіцит) за допомогою залучення запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках. У цьому разі державний борг відіграє роль “буфера”, який обмежує потребу в негайному підвищенні податків [8];
- покриття структурного дефіциту бюджету, пов'язаного зі зменшенням державних доходів (у зв'язку із запроваджен-

ням податкових стимулів та зниженням ставок податків)<sup>1</sup> або збільшенням державних витрат, не зумовлених циклічним уповільненням темпів зростання ВВП.

Для безпеки сектору державних фінансів існує принципова відмінність циклічного дефіциту бюджету від структурного. Зростання державного боргу задля покриття циклічного дефіциту є тимчасовим, і борги, які виникають під час кризи, погашаються на етапі економічного зростання без зміни рівня податкового навантаження на економіку та рівня державного перерозподілу ВВП (стаціонарності показника – частки державних витрат у ВВП). Стабілізація рівня боргового навантаження сектору державних фінансів, яке виникло внаслідок фінансування структурного дефіциту, неможлива без підвищення рівня податкового навантаження або скорочення державних витрат. Таким чином, ризики у сфері державних фінансів посилюються при виникненні структурного дефіциту бюджету *в результаті відповідних урядових дій*.

На консолідоване сальдо зведеного бюджету і державних фондів соціального страхування впливають також певні фактори, які перебувають *поза межами контролю держави і безпосередньо уряду*. Зрештою можна прогнозувати і враховувати їх у моделі визначення фінансової стійкості та безпеки державних фінансів безпосередньо за тими фактичними показниками, які складаються з року в рік в економіці України. З-поміж таких ризиків виокремлюються валютні ризики, ризики недоотримання державних доходів і ризики непередбачуваного ранише зростання державних витрат.

**Валютні ризики** для сектору державних фінансів – це вірогідність зростання номінального обсягу боргу та витрат на його обслуговування, зумовлених знеціненням національної валюти, що призводить до погіршення платоспроможності

<sup>1</sup> У довгостроковому періоді бюджетний дефіцит, який утворюється внаслідок скорочення ставок оподаткування і податкових надходжень, призводить до розширення сукупного попиту й економічного зростання.

держави. Такі ризики залежать не тільки від правильності валютної та економічної політики держави, але й від стану міжнародних ринків, і, відповідно, можливостей забезпечення зростання обсягів експорту. Це особливо важливо для України, економіка якої занадто відкрита, зокрема обсяг експорту перевищує 50 % ВВП. Значна частина експорту (до 40 %) – продукція підприємств металургійної і хімічної промисловості, тому найменші кон'юнктурні коливання на світовому ринку впливають на обсяги фізичного продажу продукції та ціни на неї, і зрештою – на обсяги валютних надходжень країни. Це призводить до зумовлених ситуацією на міжнародних ринках валютних ризиків. Слід зауважити, що деякі питання цих ризиків безпосередньо пов'язані з проведенням певної державної валютної політики, яка залежить, зокрема, від обсягів обов'язкового продажу валютної виручки, рівня інфляції та деяких інших факторів, що можуть безпосередньо впливати на стабільність національної валюти, і врешті-решт – на валютні резерви центрального банку та економічну стабільність.

Із зростанням боргової залежності країни стрімко підвищуються валютні ризики для безпеки у секторі державних фінансів. Безумовно, серед специфічних ризиків для державних фінансів України експерти “Deutsche Bank” виокремлюють валютний ризик, зумовлений високою вірогідністю швидкого зростання зовнішнього боргу [9]. Показники зовнішньої боргової залежності країни пов'язані із зовнішнім боргом усіх резидентів, який впливає на стан платіжного балансу та валютного ринку і, відповідно, фінансову систему в цілому. Для визначення тягаря зовнішньої заборгованості країни МВФ і Світовий банк використовують два показники: відношення валового зовнішнього боргу до ВВП та до обсягу експорту товарів і послуг. Показники відображають розмір тягаря боргу стосовно двох найважливіших параметрів, що визначають здатність країни обслуговувати зовнішній борг: експорту, що забезпечує надходження іноземної валюти, необхідної для об-



слуговування заборгованості, та ВВП – узагальнюючого показника потенційної продуктивності економіки країни. Для оцінки валютних ризиків на основі параметрів зовнішнього боргу використовуються додаткові показники відношення: платежів з обслуговування боргу до експорту товарів та послуг (норма обслуговування боргу); відсоткових платежів з обслуговування боргу до ВВП; обсягу міжнародних резервів до зовнішнього боргу; обсягу міжнародних резервів до річного обсягу імпорту товарів та послуг; обсягу короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу; обсягу боргу перед міжнародними фінансовими установами до валового зовнішнього боргу.

Виважена політика управління борговими зобов'язаннями (з огляду на глобальну фінансово-економічну кризу) сприяє забезпеченню фінансової стабільності та мінімізує негативний вплив зовнішніх загроз і факторів. Неконтрольоване зростання зовнішнього боргу, пов'язане з лібералізацією рахунку операцій з капіталом, генерує валютні ризики, які знижують рівень безпеки у сфері державних фінансів. Надмірний приплив капіталу призводить до “перегріву” економіки, а ревальвація курсу національної валюти чи його утримання впродовж тривалого часу – до зростання дефіциту торговельного балансу завдяки стимулюванню імпорту та зниженню прибутковості експорту. Це посилює ймовірність знецінення національної валюти і збільшення державних витрат з обслуговування боргу у майбутньому. Крім того, поглиблюється залежність банківського сектору від ситуації на міжнародних фінансових ринках, що спричиняє фінансову нестійкість та підвищення вразливості всієї банківської системи. Надмірна зовнішня залежність фінансової системи ускладнює проведення незалежної економічної політики в країні, а загроза впливу спекулятивного та позичкового (короткострокового) капіталу стає основним детонатором боргових, валютних та банківських криз. У разі втрати довіри кредиторів та обмеження доступу до зов-

нішніх джерел фінансування суттєво погіршуються умови та зменшуються можливості державних запозичень для покриття дефіциту бюджету і виконання зобов'язань з обслуговування боргів.

Саме тому для мінімізації валютних ризиків боргової операції резидентів усіх секторів економіки – уряду, банківського сектору, реального сектору – потребують регулювання та контролю. Стратегія зовнішніх запозичень й управління зовнішнім боргом повинна бути складовою загальнодержавної стратегії економічного розвитку та макроекономічної політики держави. На необхідності регулювання та контролю операцій, пов'язаних з рухом капіталу, наголошували представники окремих країн та експерти міжнародних організацій ще під час світової фінансової кризи 1997–1998 рр. Зокрема, міністр фінансів Японії К. Міязява в 1998 р. зазначав: “Країни, що розвиваються, і країни з нестійкою внутрішньою ситуацією, в процесі лібералізації операцій за капітальним рахунком, повинні докласти зусиль для того, щоб підтримувати приплив капіталу на рівні, яким можна управляти у відповідності з масштабами національної економіки і рівнем розвитку національних фінансових систем. Наявність орієнтованого на ринкові принципи контролю, завдання якого полягає в недопущенні необґрунтованого припливу капіталу, необхідна і виправдана...” [10]. П. Кругман, Дж. Тобін та Дж. Стігліц у 1998 р. обґрунтували, що втручання уряду в міждержавний рух капіталів є суспільно необхідним. Вони довели, що контролюючи рух капіталу, уряд може обмежити надмірне прийняття ризиків приватними суб'єктами та зробити ринки менш вразливими до дії зовнішніх шоків [11].

Уроки глобальної фінансової кризи 2007–2009 рр. дали підстави Комісії ООН під керівництвом Дж. Стігліца дійти висновку, що “нормативи, які регулюють рух капіталу в країну та з неї, є, ймовірно, одними із найважливіших у встановленні макроекономічної стабільності та діапазону політичних заходів, що впроваджуються у відповідь на кризу. Лібералізація ринку

капіталу може сприяти макроекономічній нестабільності, особливо у країнах, що розвиваються. Існує мало доказів того, що лібералізація ринків капіталу сприяє економічному розвитку, особливо у країнах, що розвиваються. Основна причина криється в тому, що зростаюча нестабільність, пов'язана з лібералізацією, дорого обходиться економіці, враховуючи *вищі ризикові премії, які збільшують вартість фінансування*. Друга причина може бути пов'язана з тим фактом, що циклічне кредитування переважно фінансує споживання, а не інвестиції. Навіть в країнах, які відчували гостру потребу в залученні заощаджень, фінансові ринки заохочували споживання. Якби фінансовий сектор багатших країн, таких, наприклад, як США, виконав свою головну функцію – дешевого надання значних коштів на цілі виробництва, світова економіка могла б зараз переживати, швидше, піднесення, ніж кризу” [11].

Безсумнівно, після глобальної фінансової кризи 2007–2009 рр. докорінно змінилася позиція МВФ щодо лібералізації рахунку капіталу: якщо до кризи у програмах підтримки країнам, що розвиваються, однією із вимог МВФ була лібералізація операцій з капіталом, то зараз Фонд наголошує: “Якщо приплив іноземного капіталу має тимчасовий характер, то необхідність введення контролю руху капіталу є незаперечною” [11].

Для ідентифікації валютних ризиків у сфері державних фінансів пропонуємо використовувати ряд показників, які відображають рівень загальної боргової залежності країни від зовнішніх фінансових ринків та її здатність протидіяти кон'юнктурним коливанням та потенційному впливу короткострокових капіталів, зокрема *показник відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, частку експорту у ВВП, відношення сальдо поточного рахунку до ВВП та відношення валютних резервів до короткострокового боргу (за кінцевим терміном погашення)*.

*Ризики недоотримання державою доходів зумовлюються не лише прогнозами щодо загальноекономічної динаміки, але й платоспроможністю реального сектору як ключової ланки у системі формування доходів держави.* Тому серед факторів, які безпосередньо впливають на стійкість сектору державних фінансів, доцільно виокремити фінансовий стан реального сектору. Йдеться про фінансову спроможність підприємств своєчасно та в повному обсязі виконувати зобов'язання перед державою і фондами соціального страхування зі сплати податків та обов'язкових внесків. З-поміж показників фінансового стану реального сектору можна визначити як основні – рівень боргової залежності (відношення довго- та короткострокових зобов'язань до власного капіталу), темпи зростання обсягів реалізації та рівень прибутковості власного капіталу. Показник боргової залежності (відношення боргу до власного капіталу [12]) є визначальним при оцінці стабільності фінансового стану підприємств реального сектору. За інших рівних умов із посиленням боргової залежності підприємств підвищується вірогідність невиконання ними зобов'язань, у тому числі зі сплати податків. Чинниками, що перешкоджають зростанню боргової залежності, поряд з іншими, є динаміка обсягів реалізації продукції та достатній рівень прибутковості власного капіталу підприємств реального сектору. У періоди уповільнення економічного зростання спроможність підприємств реального сектору виконувати зобов'язання перед державою погіршується, що дає підстави для вибору показника боргової залежності реального сектору як індикатора ризиків зменшення (недоотримання) доходів держави. Для ідентифікації ризиків недоотримання державних доходів, зумовлених фінансовим станом реального сектору, пропонуємо використовувати такі показники: *рівень боргової залежності реального сектору, динаміку обсягів реалізації продукції та рівень прибутковості власного капіталу.*

Крім того, суттєві ризики недоотримання державних доходів можуть бути спричинені рівнем тінізації економіки. Саме

цю проблему О. Власюк відносить до основних загроз економічній безпеці країни в цілому, звертаючи увагу на те, що зростання тіньової економіки загострило проблему податкових надходжень і негативно позначилося на дієздатності держави внаслідок обмеженості ресурсно-фінансового підґрунтя державної політики [2, с. 54]. На жаль, в Україні цей показник є високим і наближається (за різними оцінками) до 35–50 % ВВП. Тому його щонайменші коливання, чи в бік зменшення, чи в бік збільшення, відображаються на стані державних доходів і, відповідно, на рівні фінансової безпеки держави.

Поряд із ризиками недоотримання державою доходів окремо слід звернути увагу на *ризики зростання державних витрат*. Саме від витратної частини бюджету значною мірою залежить рівень фінансової безпеки будь-якої держави, включаючи Україну. Особливо варто зважити на непередбачені державні витрати, які всередині бюджетного року можуть ініціювати уряди окремих країн, зокрема щодо соціальної політики. Мається на увазі те, що не завжди наявні доходи, які може мобілізувати держава без шкоди для фінансової стійкості інших секторів економіки, здатні забезпечити фінансування завищених соціальних видатків бюджету. Такі непередбачені витрати порушують фінансову збалансованість, оскільки це зазвичай пов'язано з великими обсягами державних витрат як в абсолютному вимірі, так і щодо ВВП. У цьому зв'язку загрозливою для безпеки державних фінансів є практика фінансування соціальних трансфертів за рахунок запозичень (показник відношення приросту соціальних видатків до дефіциту зведеного бюджету). Негативно позначаються на безпеці сектору державних фінансів і нераціональна структура витрат та рівень державного перерозподілу ВВП. Державні фінанси країни з високим рівнем такого перерозподілу є вразливішими до несприятливого впливу можливих внутрішніх і зовнішніх ризиків порівняно з країнами, в яких втілюється ліберальна модель економічного розвитку.

Неочікуване зменшення державних доходів і зростання державних витрат призводять до збільшення дефіциту бюджету, можливості збалансування якого прямо не залежать від держави і визначаються умовами та доступністю запозичень на внутрішньому і зовнішньому ринках.

*Умови на зовнішніх фінансових ринках* є визначальними для безпеки у сфері державних фінансів країн з недостатньо розвинутим внутрішнім фінансовим ринком, до яких належить Україна. Водночас рівні відсоткових ставок на таких ринках неоднакові для країн з різними рівнями економічного розвитку і, відповідно, формуються на основі врахування внутрішніх чинників та особливостей кожної конкретної країни, що не лишається поза увагою багатьох економістів. На думку О. Власюка, саме проблеми розвитку внутрішньої економіки слід вважати тією домінуючою рушійною силою, яка загострює негативний вплив оточення, серед яких виділяються: дедалі більша залежність розвитку національної економіки від зовнішніх джерел; консервація неперспективної структури економіки; непрозорість і недосконалість амортизаційної політики, що зумовлює слабку роль амортизаційних відрахувань у фінансуванні капіталовкладень; скорочення конкурентних переваг національних виробників на внутрішньому ринку; ризикова діяльність комерційних банків і відносна неефективність наглядово-регуляторної функції Національного банку України [2, с. 297].

Вплив умов зовнішніх фінансових ринків на рівень безпеки сектору державних фінансів зумовлюється вірогідністю зростання вартості запозичень. Для ідентифікації ризиків впливу умов зовнішніх запозичень пропонуємо застосовувати *показник рівня відсоткових ставок для першокласних суверенних позичальників на світових фінансових ринках*. Такий підхід дасть змогу уникнути подвійного рахунку при обчисленні сили впливу кожного індикатора на рівень безпеки сектору державних фінансів на основі показника ризику суверенного дефолту.

Поряд із дією зовнішніх фінансових ринків, *умови на внутрішньому фінансовому ринку* справляють прямий та опосередкований вплив на рівень безпеки у сфері державних фінансів. Останнім часом в Україні кредитна система та емісійна діяльність НБУ обслуговували потреби переважно фінансового сектору та сектору державних фінансів. Це позначилося як на вартості ресурсів для подальшого розвитку економіки, так і на обсягах кредитування реального сектору, що зрештою звужує його фінансові ресурси і можливості щодо перспективного розвитку і, таким чином, доходи бюджету, опосередковано впливає на стан безпеки сектору державних фінансів.

Слід виокремити рівень стабільності банківської системи країни, оскільки у ній формуються значні ризики для безпеки сектору державних фінансів. М. Зверяков та В. Коваленко обґрунтували перелік індикаторів фінансової безпеки банківської системи [13], до яких віднесли: рівень доларизації ( $> 30\%$ ), частку проблемних кредитів у обсязі чистих активів ( $> 5\%$ ), індекс Херфіндаля – Хіршмана (ринок оцінюється як неконцентрований, якщо  $I_{hh} < 0,1$ ; помірно концентрований, коли  $I_{hh} < 0,18$ ; високо концентрований, якщо  $I_{hh} > 0,18$ ), рівень тінізації економіки – не вище  $50\%$ , інтегральний показник фінансової безпеки банківської системи  $0 \leq 0,5 \leq 1$ . Серед запропонованих показників можна також навести індикатори макроекономічної стійкості: рівень монетизації  $> 50\%$ , середню відсоткову ставку кредитування щодо інфляції ( $\geq 5\%$ ); агреговані індикатори фінансової безпеки банківської системи: коефіцієнт левериджу –  $15\%$ , відношення обсягу капіталу першого рівня до сукупних активів, зважених з урахуванням ризику ( $< 3\%$ ); рівень строкових депозитів у зобов'язаннях.

Для ідентифікації ризиків, зумовлених станом внутрішнього фінансового ринку, пропонуємо використовувати ряд показників, які є визначальними для умов запозичень на цьому ринку в поточному періоді та перспективі. Серед них: *рівень відсоткових ставок по кредитах; рівень розвитку банківської*

системи (відношення грошової маси до ВВП); динаміка депозитів; питома вага зовнішніх зобов'язань банківського сектору в загальному обсязі його зобов'язань; прибутковість банківського сектору<sup>1</sup>.

Проведене дослідження вперше дало змогу дійти висновку про необхідність виокремлення впливу на безпеку державних фінансів довго- та короткострокових чинників та формалізувати їх зв'язок з рівнем такої безпеки з урахуванням умов запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках. У формалізованому вигляді наведена на рис. 1.1 логічна схема формування фінансової безпеки держави може бути використана для визначення сили впливу кожного з чинників на рівень безпеки сектору державних фінансів, на основі чого можна побудувати придатну для практичного застосування модель ідентифікації ризиків.

Відповідно до цієї концептуальної моделі рівень безпеки сектору державних фінансів визначається, виходячи з таких складових.

1. *Умовно стаціонарна (маломінлива у часі) складова*, що включає:

- показники рівня боргової залежності держави ( $GD/GDP$ ), її фіскальної спроможності виконувати зобов'язання з погашення основної суми боргу, яка визначається відношенням державного боргу до державних доходів ( $GD/R$ ) та часткою зовнішнього боргу у загальній сумі державного боргу ( $EGD/GD$ );
- показник рівня економічного розвитку (рівень ВВП на одну особу ( $GDPpC$ ));
- показники ефективності уряду (за рейтинговими оцінками);
- показники якості інституційного середовища (за рейтинговими оцінками);
- показник рівня державного перерозподілу ВВП ( $GE/GDP$ ).

<sup>1</sup> Не включаються показники розвитку фондового ринку, оскільки, враховуючи слабкість його фінансового потенціалу, можливості державних запозичень на ньому сьогодні є незначними.



## Умови запозичень держави на фінансових ринках

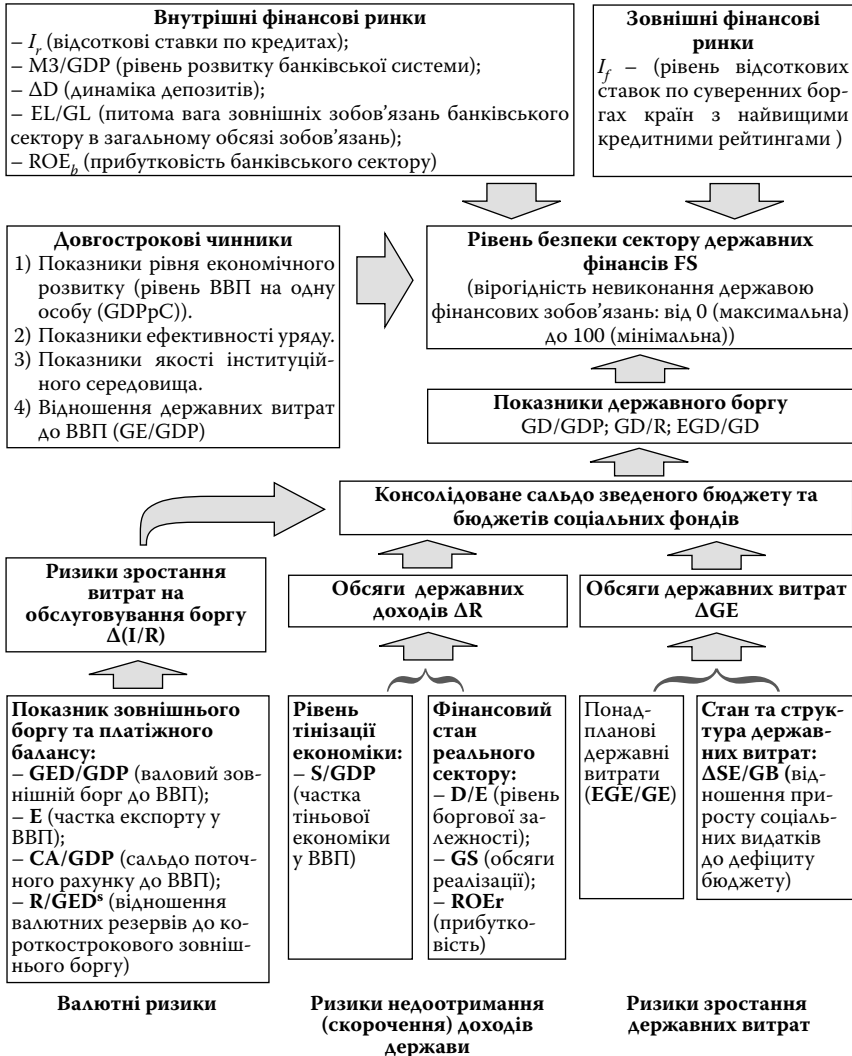


Рис. 1.1. Концептуальна модель ідентифікації ризиків і загроз сектору державних фінансів

Складено авторами.

2. *Динамічна складова*, що визначається на основі трьох груп ризиків, які можуть знизити рівень безпеки у секторі державних фінансів у короткостроковому періоді. Це, зокрема:

- валютні ризики (ризик знецінення національної валюти), які генеруються у разі погіршення показників платіжного балансу та зростають при збільшенні сукупного зовнішнього боргу країни, включаючи державний зовнішній борг. Індикаторами посилення валютних ризиків є показники відношення валового зовнішнього боргу до ВВП ( $GED/GDP$ ); рівень відкритості економіки, який визначається на основі показника частки експорту товарів і послуг у ВВП ( $E$ ); відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП ( $CA/GDP$ ); відношення валютних резервів до короткострокового зовнішнього боргу за кінцевим терміном погашення ( $R/GED^e$ ) та ін. Валютний ризик проявляється у разі збільшення державних витрат на обслуговування державного боргу, пов'язаного зі знеціненням національної валюти;
- ризики недоотримання (скорочення) державних доходів, які генеруються під впливом об'єктивних чинників (при скороченні податкової бази та погіршенні фінансового стану підприємств реального сектору економіки) та у разі зростання рівня тінізації економіки, що призводить до ухилення від оподаткування. Індикаторами ризиків недоотримання державних доходів є рівень тінізації економіки ( $S/GDP$ ) та фінансовий стан реального сектору, який оцінюється на основі показників рівня боргової залежності підприємств реального сектору (відношення боргу до власного капіталу підприємств –  $D/E$ ), приросту обсягів реалізації продукції ( $GS$ ) та прибутковості власного капіталу ( $ROE_r$ ). Ризик недоотримання (скорочення) доходів держави проявляється у разі відхилення бази оподаткування (обсягів реалізації продукції ( $GS$ )) від її прогнозованого рівня, погіршення платоспроможності підприємств

- у зв'язку зі зростанням боргової залежності та зниженням рівня прибутковості;
- ризику зростання державних витрат, які генеруються у зв'язку із вірогідним перевищенням фактичного обсягу державних витрат над запланованими у разі внесення змін до бюджетів, що ідентифікується показником незапланованих державних витрат (відношення незапланованих державних витрат (EGE) до загальної суми таких витрат (GE)) та показником приросту соціальних видатків до дефіциту бюджету ( $\Delta SE/GB$ ).

Умови запозичень на зовнішньому ринку визначаються на основі рівня процентних ставок по суверенних боргах країн з найвищими кредитними рейтингами ( $I_p$ ), які приймаються у моделі як аналог безризикової процентної ставки. Умови запозичень на внутрішньому ринку визначаються на основі ряду ключових показників, серед яких: рівень процентної ставки по кредитах ( $I_r$ ), рівень розвитку банківської системи ( $M3/GDP$ ). Крім цього, враховуються показники прогнозованої динаміки депозитів ( $\Delta D$ ), питомої ваги зовнішніх зобов'язань банківського сектору у загальному обсягу зобов'язань ( $EL/GL$ ) та прибутковості банківського сектору  $ROE_b$ .

Відповідно до нашої гіпотези загальна форма моделі ідентифікації ризиків і загроз сектору державних фінансів має такий вигляд:

$$\begin{aligned}
 FS = a_1 GD + a_2 EX + a_3 \Delta(I/R) + a_4 \Delta R + a_5 \Delta GE + \\
 + a_6 S + a_7 r_f + a_8 r_i
 \end{aligned}
 \tag{1.1}$$

(FS = (1...100 %)).

Умовно стаціонарні (маломінливі у часі) складові:

- рівень боргової залежності держави:  $GD = b_1(GD/GDP) + b_2(GD/R) + b_3(EGD/GD)$ ;
- довгострокові постійно діючі чинники:  $S = g_1 GDP_p C + g_2 + \dots g_n$ ;
- рівень державного перерозподілу ВВП:  $EX = GE/GDP$ .

Динамічні складові:

- валютний ризик:  $\Delta(I/R) = c_1(GED/GDP) + c_2E + c_3CA/GDP + c_4R/GED^s$ ;
- ризики недоотримання державних доходів:  $\Delta R = d_1(S/GDP) + d_2(D/E)^* + d_3\Delta GS + d_4ROEr$ ;
- ризики зростання державних витрат:  $\Delta GE = e_1(EGE/GE)^{**} + e_2(\Delta SE/GB)$ .

Умови фінансових ринків:

- безризикова відсоткова ставка на зовнішніх ринках ( $r_f$ );
- фактори впливу на ставку ОБДП:  $r_i = f_1I_r + f_2(M3/GDP)$ .

Вагові коефіцієнти впливовості показників –  $a_1, \dots, a_4, \dots, g_1, \dots, g_n$ .

Для розрахунку вагових коефіцієнтів впливовості окремих показників на загальний рівень безпеки сектору державних фінансів будуть побудовані кореляційні залежності між їхніми фактичними значеннями у різних країнах за період 2000–2010 рр. та індикаторами рівня безпеки сектору державних фінансів, серед яких – суверенні кредитні рейтинги країн згідно з оцінками провідних рейтингових агенцій; статистичні показники перевищення дохідності облігацій окремих країн над безризиковою процентною ставкою (*Sovereign Bond Interest Rate Spreads, basis points over US Treasuries*).

Такий підхід до з'ясування рівня безпеки державних фінансів дасть змогу враховувати вплив сукупності факторів стабільності (довгострокових та поточних) й умов запозичень на внутрішньому і зовнішньому ринках, які встановлюють, наскільки можливо за екстремальних обставин здійснити запозичення і збалансувати державний бюджет. Саме наявність або відсутність таких можливостей зрештою і є визначальною для точного рівня безпеки у секторі державних фінансів.

\* Боргова залежність підприємств, яка визначається діленням загальної заборгованості (D) на власний капітал (E).

\*\* EGE – незаплановані державні витрати, GE – загальний обсяг запланованих державних витрат.

## 1.2. БОРГОВА ЗАЛЕЖНІСТЬ ДЕРЖАВИ В СИСТЕМІ ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

З метою ідентифікації ризиків і загроз для сектору державних фінансів необхідно визначити діапазони припустимих значень обраних у попередньому підрозділі показників, серед яких ключовими є показники боргової залежності держави.

Встановлення критеріїв та кількісних значень параметрів (показників) боргової залежності, що відповідають вимогам фінансової безпеки, є одним із важливих питань політики у сфері безпеки сектору державних фінансів. Граничні рівні визначають такі значення показників (індикаторів), які умовно дають уявлення про стан захисту їхньої національної економіки від внутрішніх і зовнішніх загроз. При перевищенні цих рівнів держава може втратити фінансову незалежність і стати державою-банкрутом. Тому обсяги залучення і використання позик у багатьох країнах встановлюються з урахуванням обмежень, які закладено в конституції або законодавстві. Найпоширенішим показником граничного рівня боргового навантаження є відношення державного боргу до річного ВВП. Зокрема, відповідно до стандартів Європейського економічного і валютного союзу розмір державного боргу не повинен перевищувати 60 % річного ВВП.

Політика державних запозичень повинна мати науково обґрунтовані параметри максимально припустимого рівня державного боргу і забезпечувати його стійкість та керованість. Для країн з ринками, що формуються, *ризик* і *невизначеність* є значно вищими порівняно із розвинутими країнами. Традиційною проблемою для таких країн – здебільшого експортерів сировини – є вагомі ризики суттєвого зниження обсягів податкових надходжень унаслідок скорочення експорту та зменшення експортних цін. Особливо це властиво країнам – експортерам нафти. Другим значним ризиком є невизначеність щодо рівня відсоткових ставок та валютного курсу. Також характер-

ним ризиком для країн з ринками, що формуються, є домінування короткострокових боргів у їх загальній сумі, що пояснюється високими інфляційними очікуваннями і ризиками втрати частини реальної вартості коштів, вкладених у державні боргові зобов'язання, якщо темпи інфляції перевищать відсоткові ставки по таких облігаціях.

Серед основних методів визначення оптимального рівня державного боргу для країн із ринками, що формуються, можна назвати:

– коефіцієнти *фінансової вразливості*, державний борг у різних комбінаціях (із ВВП, державними доходами), витрати з обслуговування державного боргу у співвідношенні із державними доходами тощо. Такі коефіцієнти застосовуються міжнародними рейтинговими агенціями при визначенні кредитних рейтингів країн. Недоліком цього методу є його статичність: не враховуються ризики, пов'язані з нестабільністю (волатильністю) державних доходів та негнучкістю витрат;

– метод VaR (*Value-at-Risk*), який застосовується для визначення ризиків для фінансових інститутів, проте може бути адаптований і для оцінки урядових ризиків [14]. Сутність методу полягає в проведенні тестів чутливості державних фінансів при різких змінах ключових макроекономічних параметрів. За цим методом розраховується потенційний вплив державного боргу на чисту боргову позицію держави як різницю між її активами та зобов'язаннями, приведеними до теперішньої вартості. Серед головних ризиків – коливання відсоткових ставок та валютних курсів, зміни цін на сировину та енергоносії, коливання ВВП. На основі прогнозних показників розраховуються потенційні коливання чистої боргової позиції держави;

– метод Дж. Мендози – П. Ов'єдо для визначення стійких коефіцієнтів державного боргу (*sustainable public debt ratios*). Якщо країна має низький коефіцієнт співвідношення державних доходів і ВВП (*revenue-to-GDP*) та високу волатильність

державних доходів щодо ВВП, то припустимий рівень державного боргу зростає [15]. Метод побудовано на основі оцінки впливу спроможності держави отримувати доходи, яка визначається часткою державних доходів у ВВП (*revenue generation capacity*), стабільністю цих доходів та здатністю управляти обсягами первинних видатків (скорочувати їх у разі необхідності). З урахуванням цих базових параметрів граничний припустимий рівень державного боргу залежить також від очікуваних темпів економічного зростання та відсоткових ставок.

При встановленні граничних показників боргової залежності держави необхідно враховувати рівень процентної ставки, від якого залежатимуть майбутні фінансові витрати державного бюджету з обслуговування боргу. З урахуванням цього американські економісти Т. Серджент та Н. Уоллес визначили передумову стійкості сектору державних фінансів: у кожний період часу нагромаджений обсяг державного боргу не повинен перевищувати приведені теперішньої вартості майбутніх чистих профіцитів державного бюджету [16]. Бюджетна політика вважається стійкою, якщо сума величин майбутніх бюджетних балансів дорівнює різниці між сукупним початковим запасом коштів і сукупним початковим боргом, що є міжчасовим бюджетним обмеженням [1, с. 390]. Високий рівень показника поточної боргової залежності звужує фіскальний простір для проведення гнучкої фінансової політики у майбутньому.

Показник рівня боргової залежності, який склався на певну дату, є індикатором нагромаджених протягом багатьох попередніх періодів первинних бюджетних дефіцитів та кумулятивної складової (непокритих державними доходами витрат на обслуговування боргу). Тому цей показник розглядається як базовий, умовно стаціонарний фактор стійкості сектору державних фінансів, як поточної, так і довгострокової.

Останніми роками високі темпи зростання боргової залежності характерні як для країн, що розвиваються, так і для розвинутих країн. Зокрема, загальна сума державного боргу країн

еврозони протягом фінансової кризи 2008–2009 рр. зросла на третину. Середнє значення державного боргу до ВВП 96 країн, на які припадає більше 95 % світового ВВП, на кінець 2010 р. перевищило 47 % ВВП, а на кінець 2011 р. – 49 % (додаток 1). Серед об'єктивних чинників стрімкого зростання державного боргу можна виокремити два основні: довгострокова тенденція збільшення державних витрат, зумовлена старінням населення (*the long-term spending pressures related to population aging*), та непередбачено великі обсяги фінансової підтримки банківського сектору.

У багатьох країнах державний борг перевищує або наближається до рівня ВВП: Японія (229,8 %), Греція (160,8 %), Італія (120,1 %), Португалія (106,8 %), Ірландія (105 %), США (102,9 %), Сінгапур (100,8 %), Ісландія (99,5 %), Бельгія (98,5 %). У цих же країнах доволі високий обсяг державного боргу на одну особу. Надмірний рівень боргового навантаження в багатьох країнах наражає їх економіки і фінансові системи на небезпеку виникнення чергової хвилі фінансової кризи. Разом з тим низький рівень державного боргу не завжди є свідченням відсутності проблем у країні. Так, за обсягом державного боргу на одну особу в кінці рейтингу 96 країн світу перебувають Ефіопія (134 дол. США) та Узбекистан (143 дол. США). Проте низький рівень державного боргу в цих країнах пов'язаний не з недостатніми для фінансування державних витрат доходами, а зі слабкістю їхніх економік та політичною нестабільністю, що обмежують можливості запозичень на фінансових ринках.

Коректним є і протилежне судження – високий рівень державного боргу не є однозначним свідченням проблем у секторі державних фінансів. Нерідко, чим багатша країна і вищий у ній рівень життя, тим більші обсяги державного боргу вона має, адже соціальні зобов'язання та реалізація масштабних державних програм потребують додаткових коштів, які можна залучити лише на борговому ринку. Найяскравішими прикладами цього можуть бути Японія та США. Японія в рейтингу



гу країн за 2010–2011 рр. посідає 1-ше місце як за показником відношення державного боргу до ВВП (220,3 та 229,8 % відповідно), так і за показником обсягу державного боргу на одну особу (101 738 та 105 512 дол. США відповідно). США в рейтингу країн за 2011 р. посідає 6-те місце за показником відношення державного боргу до ВВП (102,9 %) та 3-тє – за показником обсягу державного боргу на одну особу (49 808 дол. США). Варто врахувати, що економіки цих країн є одними із найбільш ефективних та конкурентоспроможних. Це *емісійні центри резервних* валют, що дає їм змогу отримувати емісійні доходи та, в разі потреби, в будь-який час профінансувати свої видатки за рахунок багатомільярдної емісії, яка буде використана світовою економікою. Державний борг США є виключно внутрішнім, а в Японії за рахунок внутрішніх запозичень сформована переважна частина державного боргу. Ці країни є одними із найбільших кредиторів світової економіки, які мають не лише державні борги, а й активи під них у вигляді боргових зобов'язань інших країн. Саме тому, незважаючи на тенденцію подальшого зростання державного боргу, що, безумовно, є фактором ризику, і Японія, і США далекі від проблем держав з високим рівнем боргового навантаження, серед яких – країни Південної Європи, зокрема Греція. Вона посідає 2-ге місце за показником відношення державного боргу до ВВП (160,8 %) та 8-ме – за показником обсягу державного боргу на одну особу (43 536 дол. США). У цій країні, на відміну від Японії та США, державний борг сформовано *переважно за рахунок зовнішніх запозичень*, він перевищує у декілька разів доходи бюджету, які, власне, і є джерелом боргових платежів. Крім того, сальдо поточного рахунку Греції є від'ємним упродовж тривалого часу, суттєвих структурних змін в економіці не відбувається. Тому єдиним виходом зі скрутного становища заради стабілізації кризової ситуації в Європі стала масштабна реструктуризація заборгованості уряду Греції (у I кв. 2012 р. отримано згоду головних кредиторів на ре-

структуризацію суверенного боргу, збільшено стабілізаційний фонд країн єврозони).

Очікується продовження тенденції підвищення рівня державного боргу розвинутих країн у середньостроковому періоді. Зокрема, прогнозується, що валовий державний борг розвинутих країн за період з 2008 до 2014 р. зросте з 75 до 115 % ВВП. До 2014 р. показник боргової залежності держави має перевищити 90 % ВВП у країнах G7, за винятком Канади. Незважаючи на те, що показники боргової залежності у країнах з ринками, що формуються, є кращими, це не захистить їх від швидкого поширення кризи довіри до держави як позичальника [17, с. 3]. Йдеться про прямий вплив нестабільності на світових фінансових ринках на безпеку державних фінансів країн з ринками, що формуються.

Українським завданням є запобігання стрімкому зростанню відсоткових ставок з обслуговування державних боргів, яке зумовлюється високими рівнями боргової залежності держав. Розв'язання цієї проблеми можливе лише у разі розроблення та впровадження стратегії переходу (*transition*) від наявного рівня фіскальних диспропорцій на нижчий, стабільніший рівень. На сьогодні рівень боргової залежності розвинутих країн є настільки високим, що "країни не в змозі заспокоїти фінансові ринки заявами про те, що вони можуть розраховувати тільки на економічне зростання, що дасть змогу перерости (*to "grow out"*) назрілі проблеми" [17, с. 5]. У доповіді Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) акцентується на тому, що важливим аспектом успішної політики скорочення дефіциту, поряд із реалізацією "захисної" стратегії консолідації (скорочення витрат), є її комбінація з "наступальними" (*"offensive"*) елементами (інфраструктура, R&D), які можуть сприяти майбутньому економічному розвитку [17, с. 6].

Світова фінансова криза 2008–2009 рр. засвідчила, що *граничні рівні, які використовуються як обмеження на державні позики, навіть за умови їх дотримання, не змогли убезпечити*

*країни від криз.* В окремих випадках ці рівні було перевищено. Так, за статистикою Європейської комісії, загальна сума боргу країн еврозони у 2012 р. становила 85,2 % ВВП, у той час як у 2007 р. – 66,3 % ВВП. Ці дані свідчать, що не тільки більшість країн еврозони вийшли за межі Пакту про стабільність і зростання, який лімітує граничний рівень державного боргу для країн зони евро, – 60 % їх ВВП, а й еврозона в цілому. За оцінками ОЕСР, відношення “державний борг / ВВП” в еврозоні в 2013 р. прогнозувалося на рівні 98,2 %.

Розгортання боргової кризи в 2011 р. призвело до загострення проблем у фінансових системах багатьох країн світу. Проте, якщо “спусковим гачком” першої хвилі кризи у 2008 р. була проблема корпоративного боргу, то другої хвилі – криза державного (суверенного) боргу. Лише в 2010 р. збільшення державного боргу всіх країн світу, деномінованого в облігаціях, становило 4 трлн дол. США, у той час як заборгованість за корпоративними облігаціями зменшилася на 1 трлн дол. США. “Облігаційний” державний борг усіх країн світу на початок 2011 р. досяг рівня 46,5 трлн дол. США, або 69 % світового ВВП, і збільшився порівняно з 2000 р. майже на 25 трлн дол. США (у 2000 р. становив 46 % світового ВВП). Однією з кульмінаційних точок кризи суверенного боргу стала гостра полеміка в США щодо підвищення максимально допустимого рівня державного боргу, яка призвела до паніки на фінансових ринках і сумнівів щодо міцності долара як світової валюти. У серпні 2011 р. у зв’язку із загрозою технічного дефолту в США максимально допустимий рівень державного боргу був підвищений на 2,4 трлн дол. – до 16,7 трлн дол. – в обмін на зобов’язання виконавчої влади протягом 10 років скоротити державні витрати [18].

З урахуванням викладеного, визначення граничних рівнів показників боргового навантаження в сучасних умовах набуває особливої актуальності, хоча навколо цього питання точаться наукові суперечки з кінця ХХ ст. Економісти пропону-

вали різні варіанти цих значень, зокрема, такі граничні рівні показників боргового навантаження: відношення внутрішнього державного боргу до ВВП – 20 %; відношення зовнішнього державного боргу до ВВП – 25 %; витрати на обслуговування державного боргу – 25 % податкових надходжень державного бюджету; зовнішні запозичення у фінансуванні дефіциту державного бюджету – 30 %. Автори колективної монографії [19] пропонують такі значення граничних рівнів показників: відношення внутрішнього і зовнішнього державного боргу до ВВП – 60 %; витрати на обслуговування державного боргу – 20 % загальної суми витрат бюджету.

Згідно з оцінками МВФ, у період 1970–2001 рр. більшість суверенних дефолтів *оголошено у країнах з показником відношення державного боргу до ВВП менше 40 %*, а дві третини дефолтів – у країнах, що мали відношення державного боргу до ВВП на рівні, нижчому за 60 % ВВП [11, с. 55]. Фахівці МВФ і Світового банку при оцінці граничних значень боргової стійкості зосереджуються на кількісних показниках у період, який передував виникненню боргових ускладнень. Вони встановили, що “поворотним пунктом” для країн з низьким і середнім рівнями доходів є досягнення *державним боргом 43 % ВВП, 192 % експорту товарів і послуг (для сумарного зовнішнього боргу) та 288 % доходів бюджету* [11, с. 53]. За результатами дослідження, опублікованого в травні 2011 р., яке враховує наслідки глобальної фінансово-економічної кризи, критичне значення відношення державного боргу (з урахуванням місцевого боргу) до ВВП для країн з ринками, що формуються, *становить 42,8 %* [11, с. 54].

Країни зі слабкими інститутами і неефективною економічною політикою зазнають *підвищених ризиків боргової кризи при досягненні державним боргом рівня 30 % ВВП, 100 % доходів бюджету і накопиченні сумарного зовнішнього боргу обсягом 200 % експорту товарів і послуг (для сумарного зовнішньо-*

го боргу). Тобто у країнах зі слабкими ринковими інститутами критичний рівень державного боргу не повинен перевищувати 30 % ВВП, оскільки вони не в змозі ефективно використовувати запозичені кошти, і не виключена ймовірність їх нецільового використання [11, с. 54].

Крім загальної суми боргового навантаження на державні фінанси, важливим індикатором їх безпеки є *валютна структура державного боргу*. За методикою розрахунку індексу фіскального стресу, розробленою МВФ, встановлено критичні значення 12 бюджетних і боргових показників, які включено до “системи раннього попередження”. Так, для країн з ринками, що формуються, *критичне значення частки боргу, деномінованого в іноземній валюті, у загальній сумі державного боргу становить 40,3 %*. Відповідно, мінімально допустиме значення частки боргу, деномінованого в національній валюті, – 59,7 % [11, с. 37].

Для оцінки ризиків сектору державних фінансів застосування лише граничного показника боргової стійкості – відношення державного боргу до ВВП – є недостатнім. Насамперед необхідно враховувати зовнішню заборгованість корпоративного сектору, за яку держава за певних обставин змушена буде нести часткову відповідальність перед кредиторами, у тому числі зовнішніми. Криза 2008–2009 рр. і боргова криза в Європі в 2011–2012 рр. підтвердили справедливність цих тверджень, коли значна державна фінансова допомога була надана корпораціям та банкам, які відчували гострий дефіцит ліквідності. Тому без урахування показників рівня боргової залежності корпоративного сектору коректно оцінити стан безпеки сектору державних фінансів неможливо. Показники боргової стійкості та їхнє граничне значення, що використовуються на практиці або пропонуються для використання, наведені у додатку 2.

В Україні граничне значення рівня державного боргу визначено законодавчо лише за одним показником – відношенням

державного боргу у відсотках до ВВП. У ст. 18 Бюджетного кодексу України зазначено, що загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП України. Однак при встановленні граничного значення рівня державного боргу не були враховані, зокрема, такі фактори:

- ступінь вразливості до впливу зовнішніх шоків для країн з ринками, що формуються, є вищим, ніж для розвинутих країн. Це зумовлено тим, що їхні економіки менш диверсифіковані, рівень заощаджень є нижчим, а національні фінансові системи – менш розвинуті. Країни, в яких зовнішні зобов'язання становлять суттєву частку державного боргу, або значною є частка державного боргу, денонінована в іноземній валюті, а до таких країн належить і Україна, більшою мірою підпадають під дію “ефектів зараження”, пов'язаних із нестабільністю міжнародних потоків капіталу;
- спроможність держави виконувати боргові зобов'язання в іноземній валюті, яка пов'язана із валовим зовнішнім боргом і безпосередньо залежить від сальдо поточного рахунку та рівня міжнародних резервів;
- навантаження на державний бюджет з погашення та обслуговування державного боргу.

Утримання обсягу державного боргу України на економічно безпечному рівні є однією із цілей Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2012–2014 рр., затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 10.05.2012 № 607, проте сам економічно безпечний рівень не визначений жодним документом. Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 затверджено Методику розрахунку рівня економічної безпеки України (далі – Методика), яка “базується на комплексному аналізі індикаторів економічної безпеки з виявленням потенційно можливих загроз економічній безпеці в Україні і застосовується Міністерством економіки

України для інтегральної оцінки рівня економічної безпеки України в цілому по економіці та за окремими сферами діяльності. Інші органи виконавчої влади, наукові інститути та інші установи в межах своєї компетенції можуть використовувати цю Методику та визначати рівень складових економічної безпеки для прийняття управлінських рішень щодо аналізу, відвернення та нейтралізації реальних і потенційних загроз національним інтересам у відповідній сфері”. Методикою визначено поняття фінансової безпеки та її складові, однією з яких є боргова безпека (“такий рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи”), а також критерії безпеки і значення індикаторів – порогові (кількісні величини, порушення яких зумовлює несприятливі тенденції в економіці) та граничні (кількісні величини, порушення яких спричиняє загрозові процеси в економіці). Індикатори боргової безпеки та їхні порогові значення, вказані у Методиці, наведені в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

**Індикатори боргової безпеки та їхні порогові значення**

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення		Граничне значення (за другим методом)
		за першим методом*	за другим методом**	
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	Не більше 55	Не більше 60	70
2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	Не більше 25	Не більше 25	30
3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	Не більше 200	Не більше 250	300
4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	Не більше 70	Не більше 70	90

Закінчення табл. 1.1

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення		Граничне значення (за другим методом)
		за першим методом*	за другим методом**	
5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	Не більше 12	Не більше 12	20
6	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	Не більше 20	Не більше 20	25
7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	Не більше 30	Не більше 35	40
8	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	Не більше 25	Не більше 25	40
9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	Не більше 30	Не більше 30	40

\* Відповідно до табл. 2 додатка 1 Методики (за першим методом нарахування).

\*\* Відповідно до табл. 13 додатка 2 Методики (за другим методом нарахування).

Джерело: Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat\\_id=32854](http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=32854).

Як бачимо з табл. 1.1, перелік індикаторів та їхні порогові значення, навіть за умови додержання, не дали б змоги утримувати боргове навантаження в прийнятних межах та контролювати рівень боргової безпеки сектору державних фінансів. Йдеться про значення граничного рівня ключового показника для безпеки сектору державних фінансів – відношення державного боргу до ВВП. Проте навіть ці індикатори та їхні порогові значення не відображенні в законодавчих чи нормативно-правових актах щодо державних запозичень, за винятком показника відношення державного боргу до ВВП, і тому до-



тримання порогових значень не є обов'язковим для органів влади і не пов'язане з обсягами запозичень, які встановлюються законами про Державний бюджет України.

Узагальнюючи світову практику технічних дефолтів та позиції провідних фахівців з питань боргової політики, можемо з упевненістю припустити, що показник граничного рівня державного боргу до ВВП є багатоваріантним і різнитиметься залежно від ступеня економічного розвитку країни. Незважаючи на те, що негативний вплив цього показника на рівень безпеки сектору державних фінансів може посилюватися або нівелюватися під дією інших чинників, саме показник боргової залежності є ключовим (базовим) для встановлення зазначеного рівня.

### **1.3. МАТЕМАТИЧНІ МОДЕЛІ ІДЕНТИФІКАЦІЇ РИЗИКІВ І ЗАГРОЗ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ**

Для розроблення моделей з метою формалізації процедури виявлення ризиків і загроз сектору державних фінансів було проаналізовано світовий досвід, зокрема практику оцінки суверенних ризиків провідними рейтинговими агенціями. Суверенні кредитні рейтинги обрано як індикатор рівня безпеки сектору державних фінансів, оскільки при їх розробленні враховується вся релевантна інформація, яка має значення для прийняття рішень щодо надання позик урядам. Відповідно до методологічних засад цього дослідження безпека сектору державних фінансів тлумачиться як вірогідність невиконання державою зобов'язань протягом поточного року або триваліших часових діапазонів. Суверенні кредитні рейтинги є способом ранжування країн залежно від імовірності дефолту від 0 до 100 %.

Методики оцінки суверенних кредитних рейтингів агенціями "Moody's", "Fitch Ratings", "Standard & Poor's" визначають ризики для безпеки державних фінансів за чотирма групами показників: економічна стійкість, інституційна стійкість, фінан-

сова стійкість уряду, чутливість до ризику. Перші дві групи дають змогу оцінити здатність країни протистояти кризам та іншим потрясінням. Саме на підставі комбінованого аналізу економічної та інституційної стійкості оцінюється ступінь економічної гнучкості держави.

Основними показниками *економічної стійкості* країни є:

- ВВП на одну особу, який вважається найвагомим показником, тому що відображає здатність держави протистояти кризовим ситуаціям;
- диверсифікація і розмір економіки;
- довгострокові тенденції та стратегічні плани.

До показників *інституційної стійкості* належать:

- дотримання верховенства права;
- якість та прозорість управління;
- надійність інститутів;
- ступінь політичної передбачуваності.

На підставі показників *фінансової стійкості уряду і чутливості до ризику* рейтингові агентства оцінюють *фінансову надійність* держави як позичальника. Основний акцент робиться на аналізі боргового навантаження щодо можливості мобілізації ресурсів урядом. Також оцінюється ступінь ризику непогашення боргу з урахуванням фінансової, економічної і політичної складових. При цьому важливими є не лише статистичні показники боргу (його відношення до ВВП), але й здатність країни його обслуговувати та відношення боргу до державних доходів. Оцінюється й динаміка заборгованості та структура боргу з огляду на диференціацію за видами кредитів, термінами їх погашення, умовами обслуговування, з виокремленням найнебезпечніших боргів, що характеризуються відсутністю гранулярності. Імпліцитні та умовні зобов'язання враховуються лише за умови їх трансформації в реальний борг.

Для країн, слабко інтегрованих у міжнародні ринки капіталу, або тих, що *можуть втратити такий доступ*, перше місце за вагомістю посідають показники стану платіжного балансу.

су і, відповідно, зовнішньої ліквідності. При цьому для країн, які мають низький кредитний рейтинг, враховуються можливості використання активів держави та резервів центрального банку для погашення боргу.

Кожен показник оцінюється на підставі комплексної рейтингової оцінки за п'ятибальною шкалою (дуже високий, високий, помірний, низький, дуже низький). Потім, для узагальнення результатів, показники зводяться попарно в матрицю й оцінюються на основі їх взаємодії (рис. 1.2).

Адаптаційна спроможність державних фінансів до зовнішніх і внутрішніх загроз оцінюється на підставі показників відношення податкових надходжень до ВВП і державного боргу. При цьому відношення податкових надходжень до ВВП є визначальним для оцінки кредитоспроможності країни. Тенденція до зростання цього показника вказує на можливості збільшення податкових надходжень, до зниження – на значну частку тіньового сектору. Разом із тим зростання цього показника може означати посилення податкового тиску на суб'єктів гос-

Оцінка економічної гнучкості		Інституційна стійкість								
		Дуже низька	Низька	Помірна	Висока	Дуже висока				
Економічна стійкість	Дуже висока									
	Висока									
	Помірна									
	Низька									
	Дуже низька									
Економічна гнучкість										
	Дуже низька		Низька		Помірна		Висока		Дуже висока	

**Рис. 1.2. Комбінована оцінка якості інститутів та економічної стійкості**

Складено за даними рейтингових агентств “Moody’s” (<http://www.moody.com>), “Fitch Ratings” ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)), “Standard & Poor’s” ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)).

подарювання та домогосподарства і стримувати економічне зростання.

Показники чутливості до ризику несприятливих подій ґрунтуються на аналізі середовища, в якому країна функціонує, даючи змогу спрогнозувати силу впливу того чи іншого фактора на фінансову безпеку державних фінансів. Такі показники не впливають на оцінку рівня безпеки державних фінансів і враховуються лише для країн, які перебувають у переддефолтному стані.

На рис. 1.3 наведено формат фінансової надійності з урахуванням фінансової стійкості уряду і здатності країни протистояти ризику несприятливих подій.

Перелік показників, які враховуються при оцінці суверенного ризику, та способи їх оцінки наводяться у табл. 1.2.

Остаточний суверенний рейтинг присвоюється в дорадчому порядку, на основі порівняння показників країн з аналогічними даними та з урахуванням специфічних ризиків. На рис. 1.4 наведено “рейтингову дорожню карту” для визначення суверенного рейтингу на підставі оцінок економічної гнучкості та

Оцінка фінансової надійності		Чутливість країни до ризику несприятливих подій							
		Дуже низька	Низька	Помірна	Висока	Дуже висока			
Фінансова стійкість уряду	Дуже висока								
	Висока								
	Помірна								
	Низька								
	Дуже низька								
Фінансова надійність									
Дуже низька		Низька		Помірна		Висока		Дуже висока	

**Рис. 1.3. Комбінована оцінка фінансової стійкості уряду в контексті його здатності протистояти ризикам**

Складено за даними рейтингових агентств “Moody’s” (<http://www.moody.com>), “Fitch Ratings” ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)), “Standard & Poor’s” ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)).

Таблиця 1.2  
**Фактори фінансової безпеки сектору державних фінансів**

Показники	Особливості показника	Залежність	Спосіб оцінки
Економічна стійкість	ВВП на одну особу, скоригований за паритетом купівельної спроможності	Є найважливішим параметром оцінки, який дає змогу проаналізувати рівень багатства країни та її продуктивність	Не є жорстким і розглядається в динаміці, зокрема щодо інших країн; використовується для порядкового ранжирування
	Рівень диверсифікації економіки (масштаб економіки)	Визначається за довгостроковою волатильністю номінального обсягу виробництва	Уникнення циклічного впливу і впливу зміни загальної кон'юнктури
	Довгострокова економічна гнучкість	Обсяг інвестицій у людський капітал. Рівень інноваційного розвитку. Входження до складу інтегрованих економічних зон ("галосектор" Євросоюзу, НАФТА тощо)	Компенсування негативного ефекту від економічних криз
Інституційна стійкість	Верховенство права	Оцінка не залежить від типу політичного режиму, а ґрунтується на аналізі законності прийнятих рішень (дотримання прав власності та ін.)	За оцінкою Світовим банком індексів верховенства права (Rule of Law)
	Ефективність уряду	Оцінюється ефективність і передбачуваність дій уряду	За оцінкою Світовим банком ефективності уряду (Government Effectiveness Index)
	Прозорість	Оцінюється рівень політичної прозорості та ступінь узгодженості політичних цілей	

Продовження табл. 1.2

Показники	Особливості показника	Залежність	Спосіб оцінки
<p>1. Державний борг / ВВП. 2. Державний борг / державні доходи</p> <p>Оцінка стійкості урядового балансу: 1. МЗ / ВВП. 2. Активи та міжнародні резерви центральних банків. 3. Державні доходи / ВВП</p> <p>Урядовий баланс</p>	<p>Зростання боргу погіршує фінансову стійкість сектору державних фінансів (САФ)</p> <p>Визначення засобів акумулювання фінансових ресурсів для погашення державних боргів. Показник "державні доходи / ВВП" потребує детального аналізу, оскільки може справляти двосторонній вплив</p> <p>Беруться до уваги лише тією мірою, якою можна оцінити їхній вплив на міжнародну валютну ліквідність країни</p>	<p>Велика вагова частка припадає на показник "державний борг / державні доходи"</p> <p>Оцінюється здатність держави акумулювати фінансові ресурси для виконання боргових зобов'язань</p>	
<p>Платіжний баланс</p>	<p>1. Динаміка платіжного балансу. 2. Дефіцит платіжного балансу. 3. Дефіцит рахунку поточних операцій. 4. Зовнішній борг / обсяги експорту. 5. Індикатори зовнішньої ліквідності (на основі міжнародних резервів)</p>	<p>Ризик пов'язаний зі зниженням обмінного курсу і збільшенням номінальної суми погашення боргу, особливо за обмеженого доступу до ринку іноземної валюти. Дефіцит рахунку поточних операцій призводить до зниження курсу національної валюти і скорочення міжнародних резервів</p>	

Фінансова стійкість уряду

Закінчення табл. 1.2

Показники	Особливості показника	Залежність	Спосіб оцінки
Фінанси	Спекулятивні кризи; Циклічні кризи		Експертна оцінка
Економіка	Економічні наслідки природних катаклізмів		
Політика	Війни; Політичні заворушення; Зміни режимів		

Складено за даними рейтингових агентств "Moody's" (<http://www.moody's.com>), "Fitch Ratings" ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)), "Standard & Poor's" ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)).

Чутливість до ризику

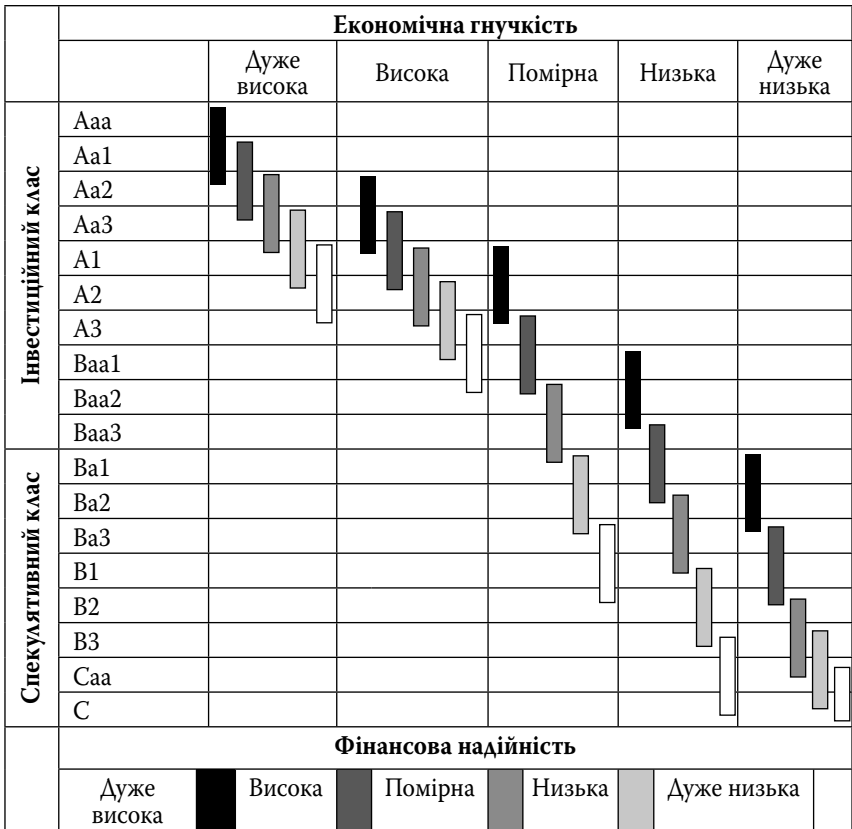


Рис. 1.4. “Рейтингова дорожня карта” для визначення рівня суверенного ризику

Складено за даними рейтингових агентств “Moody’s” (<http://www.moody.com>), “Fitch Ratings” ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)), “Standard & Poor’s” ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)).

фінансової надійності. Зауважимо, що при максимально можливих рівнях фінансової надійності суверенний кредитний рейтинг не може перевищувати рівень Ba1, якщо економічна гнучкість є дуже низькою.



Різні показники зводяться в єдиний показник кредитного рейтингу за допомогою скорингових карт, де кожний показник має ваговий коефіцієнт. У табл. 1.3 наведена методика базової оцінки кредитних ризиків (*Baseline Credit Assessment*) рейтингового агентства “Moody’s” (додаток 3). За цією методикою кожен показник має певну вагу, а рейтинг визначається як сума

Таблиця 1.3

**Вагові коефіцієнти, які використовуються у скоринговій карті ВСА агентства “Moody’s”, %**

Показники	Розвинуті країни		Країни, ринки яких розвиваються	
	Вага	Вага субфакторів	Вага	Вага субфакторів
<b>Фактори для місцевих і регіональних адміністрацій</b>				
<b>Операційне середовище</b>	50,0		60,0	
ВВП на одну особу (дол. США, ПКС)		50,0		50,0
Волатильність ВВП		25,0		25,0
Індекс ефективності уряду		25,0		25,0
<b>Інституційне середовище</b>	10,0		10,0	
Передбачуваність, стабільність		50,0		50,0
Бюджетна гнучкість (власні джерела доходів)		16,7		16,7
Бюджетна гнучкість (витрати)		16,7		16,7
Адекватність бюджетної політики (масштаби запозичень)		16,6		16,6
<b>Фінансова позиція і результати</b>	10,0		7,5	
Процентні платежі / поточні державні доходи		25,0		25,0
Профіцит (дефіцит) бюджету / загальні державні доходи		25,0		25,0
Валовий поточний баланс / поточні доходи		25,0		25,0
Чистий оборотний капітал / сукупні витрати		25,0		25,0
<b>Характеристики заборгованості</b>	10,0		7,5	
Чистий прямиий і непрямиий борг / поточні доходи		50,0		50,0

Закінчення табл. 1.3

Показники	Розвинуті країни		Країни, ринки яких розвиваються	
Короткостроковий прямиий борг / прямиий борг		25,0		25,0
(Чистий прямиий і непрямиий борг / поточні доходи) – чотирирічний тренд		25,0		25,0
<b>Фактори керівництва та управління</b>	10,0		7,5	
Управління фінансами		40,0		40,0
Управління інвестиціями та боргом		20,0		20,0
Інформаційна прозорість та розкриття даних (А)		15,0		15,0
Інформаційна прозорість та розкриття даних (В)		15,0		15,0
Інституційний потенціал		10,0		10,0
<b>Основні економічні показники</b>	10,0		7,5	
ВВП на одну особу, розрахунки (дол. США, ПКС)		100,0		100,0

Складено за даними рейтингового агентства “Moody’s” (<http://www.moody's.com>).

відповідних показників, помножених на ваговий коефіцієнт. Основними факторами, які впливають на суверенний рейтинг країн з ринками, що формуються, є група показників операційного середовища, яка загалом має ваговий коефіцієнт 60 %, у тому числі рівень ВВП на одну особу, волатильність ВВП та індекс ефективності уряду. Водночас на групу показників “Характеристики заборгованості” припадає ваговий коефіцієнт лише 7,5 %.

Таким чином, при оцінці ризиків у сфері державних фінансів рейтингова агенція “Moody’s” найбільше зважає на стаціонарні чинники, які характеризують досягнутий рівень економічного і суспільного розвитку, а також прогнозованість (стабільність) ВВП. Водночас показники, включені до концепту-

альної моделі як вагомими індикаторами ризиків у сфері державних фінансів (валютні ризики, ризики недоотримання доходів та ризики незапланованого зростання витрат), лише частково враховуються у методиці базової оцінки кредитних ризиків “Moody’s”. Головна відмінність цієї методики від запропонованого нами підходу полягає в тому, що вона *не враховує ризиків у фінансовому та реальному секторах, які можуть стрімко поширюватися на сектор державних фінансів.*

На практиці вибір показників для оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів конкретної країни ускладнюється у зв’язку із наявністю різних підходів до вибору переліку релевантних індикаторів гарантування такої безпеки. У Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України, розробленій Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, наведено 117 показників, поділених на 10 груп індикаторів [3]: макроекономічна безпека, фінансова безпека, зовнішньоекономічна безпека, інвестиційна безпека, науково-технологічна безпека, енергетична безпека, соціальна безпека, демографічна безпека, продовольча безпека, виробнича безпека. У табл. 1.4 порівнюються різні наукові підходи до оцінки рівня економічної безпеки з показниками, визначеними у Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України.

Визначені у Методиці економічної безпеки України індикатори практично не відрізняються від оцінок інших економістів щодо їхнього припустимого рівня. Методика передбачає застосування показників, включених до складу стаціонарної складової безпеки сектору державних фінансів, – “Обсяг ВВП на одну особу від середнього рівня по країнах “Великої сімки” (Канада, Франція, Німеччина, Італія, Японія, Великобританія, США)” та “Обсяг ВВП на одну особу від середньосвітового рівня”, за якими можна доволі коректно оцінити загальний рівень економічного розвитку.

Це важливо у зв’язку із неоднаковою силою впливу деяких показників на ступінь безпеки державних фінансів залежно від

досягнутого рівня економічного розвитку. Серед ключових індикаторів безпеки сектору державних фінансів, які передбачаються у Методиці, – показники відношення державного зовнішнього і внутрішнього боргу до ВВП, а індикаторами економічної стійкості є рівень ВВП на одну особу та частка промислового виробництва у ВВП.

Таблиця 1.4

**Порівняння методичних підходів до оцінки рівня економічної безпеки**

Показники	Методика економічної безпеки України	А. Сухоруків	С. Глаз'єв	М. Безуглова	В. Срібний
Обсяг ВВП на одну особу від середнього рівня по країнах "Великої сімки" (Канада, Франція, Німеччина, Італія, Японія, Великобританія, США), %	50		75		50
Обсяг ВВП на одну особу від середньосвітового рівня, %	100		100		
Частка у виробництві переробної промисловості, %	70		70		70
Частка в промисловому виробництві машинобудування, %	20		20		
Обсяг капітальних інвестицій, % до ВВП	25		25	25	25
Витрати на наукові дослідження, % до ВВП	2		2		2
Рівень безробіття (за даними МВФ), %	7		7	5–8	7
Рівень інфляції, %	20	5	20	25	
Обсяг зовнішнього державного боргу, % до ВВП	25	30	25	30	
Державний і гарантований державою внутрішній борг, % до ВВП	30	10		30	
Дефіцит бюджету, % до ВВП	5	1	5	3	4–5

Закінчення табл. 1.4

Показники	Методика економічної безпеки України	А. Сухоруков	С. Глаз'єв	М. Безуглова	В. Срібний
Грошова маса М2, % до ВВП	50	50	50	50	50
Тривалість життя населення, роки	70		70		70
Частка населення, доходи якої нижчі за прожитковий мінімум, %	7		7	7–10	7
Співвідношення доходів 10 % найбільш і 10 % найменш забезпеченого населення, рази	8		8	8	10
Співвідношення рівнів мінімальної та середньої заробітної плати, %					60

Складено за: Сухоруков А. І. Проблеми фінансової безпеки України : монографія / А. І. Сухоруков ; передм. акад. НАН України С. І. Пирожкова. – К. : НІМБП, 2004. – 117 с.; Илларионов А. Критерии экономической безопасности / А. Илларионов [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.iewa.ru/article/publ/vorg/1998\\_10.pdf](http://www.iewa.ru/article/publ/vorg/1998_10.pdf); Безуглова М. А. Современные проблемы финансовой безопасности России / М. А. Безуглова // Изв. Иркутской гос. экон. акад. – 2008. – № 6 (62). – С. 28–32 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.izvestia.isea.ru/pdf.asp?id=4810>; Срібний В. І. Экономические инструменты обеспечения экономико-экологической безопасности / В. И. Срібний // Культура народов Причерноморья. – 2008. – № 140. – С. 103.

Основним недоліком такого методологічного підходу є відсутність вагових коефіцієнтів для груп показників економічної та фінансової стійкості, а також неврахування валютних ризиків і фінансового стану реального сектору економіки.

Наукові дослідження у сфері безпеки державних фінансів спрямовані на пошук таких груп економічних індикаторів, на основі яких можна було б не лише оцінювати рівень безпеки сектору державних фінансів на певну дату, але й прогнозувати різноваріантні сценарії щодо її рівня у перспективі. Заслуговує на увагу робота Д. Портосо і А. Фаріни, в якій на підставі до-

слідження статистичних індикаторів фінансових криз [20] у 26 країнах, що зазнали принаймні однієї фінансової кризи з початку 1970-х років, було виокремлено 24 показники, які справляють істотний вплив на фінансову безпеку. У табл. 1.5 наведені індикатори фінансової безпеки з урахуванням ендогенних і екзогенних факторів, а також результати розрахунків імовірності виникнення криз за окремими показниками.

Результати розрахунків Д. Портосо і А. Фаріни свідчать, що найбільшу вірогідність фінансової кризи у країні зумовляють ризик знецінення національної валюти (кількість криз – 91 при ймовірності їх виникнення 0,47), від’ємне значення сальдо поточного рахунку платіжного балансу (кількість криз – 49 при ймовірності їх виникнення 0,44), показник відношення грошової маси до міжнародних резервів (кількість криз – 71 при ймовірності їх виникнення 0,37), зростання реальної відсоткової ставки (кількість криз – 61 при ймовірності їх виникнення 0,32),

Таблиця 1.5

**Індикатори фінансової безпеки країни  
(згідно з підходом Д. Портосо і А. Фаріни)**

Показники	Кількість криз	Критичні галузі	Відношення “шум – сигнал”					Імовірність виникнення криз
			Загальне	Латинська Америка	Африка і Близький Схід	Азія	Центральна та Східна Європа	
Реальний обмінний курс	91	0,10	0,33	0,28	0,14	0,35	3,46	0,47
Сальдо рахунку поточних операцій / ВВП	49	0,12	0,35	0,42	0,09	0,60	0,48	0,44
M2 / міжнародні резерви	71	0,14	0,47	0,32	0,84	0,71	0,14	0,37
Зовнішній борг / експорт товарів та послуг	83	0,10	0,62	0,51	0,25	1,46	0,80	0,33
Реальна відсоткова ставка	61	0,10	0,71	1,06	0,66	0,44	1,18	0,32
Дефіцит бюджету / ВВП	49	0,18	0,77	1,68	0,54	1,45	0,37	0,29

Джерело: *Portoso G. Some statistical indicators of financial crises: Evaluation of the capability to issue early warnings / G. Portoso, A. Farina. – P. 537–540.*

зростання дефіциту бюджету (кількість криз – 49 при ймовірності їх виникнення 0,29).

Проведений аналіз методологічних підходів до оцінки ризиків для економічної безпеки в цілому та сектору державних фінансів зокрема засвідчує відсутність загальноприйнятого переліку індикаторів. Різняться (або взагалі немає) оцінки сили впливу кожного з них на інтегральний показник безпеки у сфері державних фінансів. Для тестування на адекватність розробленої нами концептуальної моделі ідентифікації ризиків і загроз для сектору державних фінансів було проведено економетричний аналіз взаємозв'язку визначених у моделі та інших показників, які теоретично можуть впливати на рівень фінансової безпеки у цьому секторі. Залежною змінною було обрано рівень суверенного кредитного рейтингу країни як інтегрального показника, що включає всі можливі ризики невиконання державою фінансових зобов'язань. З цією метою середній рівень кредитного рейтингу розраховано для 87 країн як середнє значення суверенного рейтингу, який присвоюється рейтинговими агентствами. Рейтингові шкали, які вони використовують, були переведені в 22-бальну шкалу відповідно до ступеня збільшення суверенного кредитного ризику, тобто – чим вище значення рейтингу, тим вищий рівень ризиків.

$$Y = b_0 + b_1 \cdot X_1, \quad (1.2)$$

де  $Y$  – середній рівень суверенного кредитного рейтингу країни;  $b_0$  та  $b_1$  – параметри (коефіцієнти) регресії;  $X_1$  – незалежна змінна.

У табл. 1.6 наведено розрахунок однофакторних моделей залежності середнього рівня суверенного кредитного рейтингу країн та незалежних змінних (див. формулу (1.2)). З метою виявлення істотних змінних і побудови адекватної моделі оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів, на основі узагальнення наявних підходів до ідентифікації ризиків і загроз у цьому секторі були обрані 73 показники.

Таблиця 1.6  
**Однофакторні моделі залежності середнього рівня кредитного рейтингу країн та незалежних змінних**

№	Показники		Кіль- кість країн	$R^2$	R	$F_c$ %	$b_0$	$b_1$	Рівняння*	Модель $b_1$	T1	T2	T3a	T36	T4
	Назва	2													
1			3								11	12	13	14	15
23	ВВП на одну особу за ПКС, тис. дол. США		77	0,78	0,88	0,0	14,40	-0,40	14,4 - 0,4X	-0,144	+	0,15	-0,23	0,25	+
33	Витрати домогосподарств на кінцеве споживання на одну особу (в постійних цінах 2000 р.), дол. США		74	0,69	0,83	0,0	12,30	-0,68	12,3 - 0,68X	-	+	0,10	-0,38	0,46	+
63	Внутрішні кредити приватному сектору, % ВВП		79	0,48	0,70	0,0	13,37	-0,08	13,37 - 0,08X	-0,022	+	-0,01	-0,09	0,35	+
5	Сільське господарство, додана вартість, % ВВП		74	0,48	0,69	0,0	3,32	0,78	3,32 + 0,78X	-	+	0,07	-0,32	0,47	+
73	Рівень тінізації економіки		72	0,47	0,69	0,0	0,63	0,27	0,63 + 0,27X	-	+	-0,06	0,89	0,76	+
61	Витрати на дослідження і розробки, % ВВП		57	0,44	0,66	0,0	11,30	-3,25	11,3 - 3,25X	-	+	0,10	-0,03	0,35	+
21	Прямі іноземні інвестиції, чистий відплив капіталу, % ВВП		69	0,39	0,63	0,0	10,03	-1,67	10,03 - 1,67X	-	+	0,09	-0,39	0,20	+
70	Гроші та квазігроші (M2), % ВВП		76	0,36	0,60	0,0	13,11	-0,07	13,11 - 0,07X	-	+	-0,07	-0,67	-0,10	+
15	Зовнішній борг, % ВНА		39	0,34	0,58	0,0	8,87	0,06	8,87 + 0,06X	0,04	+	-0,03	-0,59	-0,24	+



Продовження табл. 1.6

№	Показники		Кількість країн	R <sup>2</sup>	R	F, %	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	Рівняння*	Моделі b <sub>1</sub>	T1	T2	T3а	T3б	T4
	Назва	2													
1			3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
67	Акції, загальна вартість, % ВВП		73	0,30	0,55	0,0	9,66	-0,06	9,66 - 0,06X	-	+	0,13	-0,14	0,20	+
11	Відсоткові ставки за депозитами, %		70	0,29	0,54	0,0	6,58	0,25	6,58 + 0,25X	-	+	-0,07	-0,98	-0,10	+
68	Ринкова капіталізація лістингових компаній, % ВВП		73	0,29	0,54	0,0	10,85	-0,07	10,85 - 0,07X	-	+	0,23	-0,50	0,13	+
64	Інфляція, дефлятор ВВП, % річних		79	0,28	0,53	0,0	6,28	0,38	6,28 + 0,38X	0,149	+	-0,03	-1,17	-0,01	+
56	Процентні платежі, % витрат		62	0,28	0,52	0,0	4,16	0,33	4,16 + 0,33X	0,074	+	-0,16	-1,14	0,12	+
19	Продукти харчування, напої та тютюнові вироби, % доданої вартості в обробній промисловості		58	0,27	0,51	0,0	2,71	0,25	2,71 + 0,25X	-	+	0,17	-0,37	0,38	+
37	Машини та транспортне обладнання, % доданої вартості в обробній промисловості		57	0,24	0,49	0,0	11,44	-0,22	11,4 - 0,22X	-	+	-0,03	-0,19	0,41	+
41	Державний і гарантований державою борг, % ВНА		38	0,23	0,48	0,2	13,43	-0,15	13,43 - 0,15X	-	+	0,18	-0,49	0,09	+
25	Органи державного управління, витрати на кінець споживання, % ВВП		79	0,23	0,47	0,0	16,67	-0,50	16,67 - 0,5X	-	+	-0,04	-0,46	-0,06	+
69	Реальна відсоткова ставка, %		69	0,21	0,46	0,0	5,67	0,30	5,67 + 0,3X	0,044	+	-0,05	-0,66	0,14	+

Продовження табл. 1.6

№	Показники		Кіль- кість країн	R <sup>2</sup>	R	F, %	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	Рівняння*	Модель b <sub>1</sub>	T1	T2	T3a	T36	T4
	1	Назва													
1	2		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
42	Послуги, додана вартість, % ВВП		73	0,21	0,46	0,0	22,87	-0,24	22,87 - 0,24X	-	+	0,08	-1,07	0,12	+
65	Відсоткова ставка спреда (відсоткова ставка мінус ставка за депозитом), %		69	0,20	0,45	0,0	6,47	0,27	6,47 + 0,27X	-	+	0,09	-0,28	0,19	+
9	Обслуговування боргу (лише державного або гарантованого державою, а також кредити МБФ), % експорту, за винятком грошових переказів працівників		34	0,20	0,45	0,8	10,59	0,10	10,59 + 0,1X	-	+	0,25	0,30	0,65	+
3	Скориговані заощадження: видачки на освіту, % ВНА		78	0,20	0,44	0,0	14,96	-1,56	14,96 - 1,56X	-	+	-0,05	-0,87	-0,28	+
36	Процентні платежі за зовнішнім боргом, % ВНА		38	0,19	0,44	0,6	9,85	0,91	9,85 + 0,91X	-	+	0,14	-0,32	0,17	+
60	Податкові доходи, % ВВП		63	0,19	0,44	0,0	13,36	-0,34	13,36 - 0,34X	-	+	-0,03	-0,55	0,01	+
2	Скориговані заощадження: споживання основного капіталу, % ВНА		78	0,18	0,42	0,0	16,20	-0,64	16,2 - 0,64X	-	+	0,01	-0,95	0,06	+
66	S & P Global фондових індексів (річна зміна), %		63	0,17	0,41	0,1	7,27	0,07	7,27 + 0,07X	0,023	+	0,11	-0,60	0,47	+
55	Державні витрати, % ВВП		62	0,17	0,41	0,1	13,49	-0,21	13,49 - 0,21X	-	+	-0,04	-0,61	0,15	+

Продовження табл. 1.6

№	Показники		Кількість країн	R <sup>2</sup>	R	F, %	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	Рівняння*	Модель b <sub>1</sub>	T1	T2	T3а	T3б	T4
	Назва	2													
1			3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
71		Премія за ризик по кредитуванню (основна ставка мінус ставка по казначейських векселях), %	41	0,15	0,38	1,3	5,81	0,26	5,81 + 0,26X	-	+	0,36	-1,09	0,13	+
40		Потоки приватного капіталу, всього, % ВВП	76	0,14	0,37	0,1	7,52	0,37	7,52 + 0,37X	-	+	0,20	-0,75	0,06	+
45		Текстиль та одяг, % доданої вартості в обробній промисловості	57	0,14	0,37	0,5	5,81	0,21	5,81 + 0,21X	-	+	0,28	-0,92	0,23	+
59		Субсидії та інші трансферти, % витрат	61	0,13	0,36	0,4	12,31	-0,10	12,31 - 0,1X	-0,033	+	0,12	-0,18	0,55	+
48		Надлишок тогівки / дефіцит, % ВВП	61	0,13	0,36	0,4	6,78	-0,51	6,78 - 0,51X	-	+	-0,12	-0,64	0,44	+
14		Зовнішній баланс товарів та послуг, % ВВП	77	0,13	0,35	0,2	8,15	-0,20	8,15 - 0,2X	-	+	0,19	-0,79	0,16	+
30		Валові національні витрати, % ВВП	77	0,13	0,35	0,2	-11,75	0,20	-11,75 + 0,2X	-	+	0,19	-0,79	0,16	+
27		Валові внутрішні заощадження, % ВВП	78	0,12	0,35	0,2	12,15	-0,18	12,15 - 0,18X	-	+	0,16	-0,78	0,01	+
18		Витрати на кінцеве споживання, % ВВП	78	0,12	0,35	0,2	-6,20	0,18	-6,2 + 0,18X	-	+	0,16	-0,78	0,01	+
1		Скоригована чиста економія, за винятком відшкодування викидів, % ВНД	79	0,12	0,34	0,2	10,43	-0,22	10,43 - 0,22X	-	+	0,08	-0,78	0,15	+

Продовження табл. 1.6

№	Показники		Кількість країн	R <sup>2</sup>	R	F <sub>t</sub> %	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	Рівняння*	Модель b <sub>1</sub>	T1	T2	T3a	T3b	T4
	Назва	2													
1			3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
50	Оплата праці найманих працівників, % витрат		60	0,11	0,33	1,0	4,37	0,13	4,37 + 0,13X	-	+	0,04	-0,61	0,57	+
32	Валова додана вартість (у постійних цінах 2000 р.), дол. США		64	0,08	0,29	2,0	8,80	0,00	8,8 + 0X	-	+	0,07	-0,57	0,06	+
31	Валові заощадження, % ВВП		79	0,07	0,27	1,6	12,71	-0,21	12,71 - 0,21X	-	+	0,10	-0,58	0,10	+
4	Скориговані заощадження: валові заощадження, % ВНА		78	0,07	0,27	1,7	12,29	-0,19	12,29 - 0,19X	-	+	0,16	-0,99	-0,08	+
8	Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП		78	0,07	0,26	1,9	8,01	-0,21	8,01 - 0,21X	-	+	0,14	-0,92	0,10	+
24	ВВП за ПКС (у постійних цінах 2005 р.), мільярд. дол.		79	0,07	0,26	2,2	8,74	0,00	8,74 + 0X	-	+	0,08	-0,59	0,10	+
16	Довгострокова зовнішня заборгованість державного сектору, дол. США		39	0,06	0,25	13,0	11,67	0,00	-	-	-	-	-	-	-
46	Загальна сума обслуговування боргу, % ВНА		38	0,06	0,24	14,7	10,87	0,14	-	-	-	-	-	-	-
13	Експорт товарів і послуг, % ВВП		78	0,06	0,24	3,5	10,15	-0,04	-	-	-	-	-	-	-
44	Короткостроковий борг, % загального обсягу зовнішнього боргу		37	0,05	0,22	19,0	13,37	-0,06	-	-	-	-	-	-	-
43	Короткостроковий борг, % експорту товарів, послуг і доходів		37	0,05	0,22	19,7	11,41	0,04	-	-	-	-	-	-	-

Продовження табл. 1.6

№	Показники		Кількість країн	R <sup>2</sup>	R	F <sub>t</sub> , %	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	Рівняння*	Моделі b <sub>1</sub>	T1	T2	T3a	T3b	T4
	Назва	2													
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
28	Валове нагромадження основного капіталу, % ВВП		77	0,05	0,22	5,9	13,99	-0,28	-	-	-	-	-	-	-
47	Торговля, % ВВП		78	0,04	0,21	6,8	9,98	-0,02	-	-	-	-	-	-	-
62	Вимоги до центрального уряду тощо, % ВВП		79	0,03	0,18	10,9	7,64	0,05	-	-	-	-	-	-	-
20	Прямі іноземні інвестиції (чистий приплив), % ВВП		78	0,03	0,17	13,5	9,13	-0,23	-	-	-	-	-	-	-
34	Імпорт товарів і послуг, % ВВП		78	0,03	0,17	14,3	9,67	-0,03	-	-	-	-	-	-	-
58	Чисте прийняття зобов'язань (іноземних), % ВВП		42	0,03	0,16	30,7	9,02	0,15	-	-	-	-	-	-	-
72	Ефективність уряду		41	0,02	0,14	36,8	7,55	-0,71	-	-	-	-	-	-	-
35	Промисловість, додана вартість, % ВВП		74	0,02	0,14	24,4	5,66	0,08	-	-	-	-	-	-	-
26	Валове нагромадження капіталу, % ВВП		78	0,01	0,09	43,2	10,44	-0,11	-	-	-	-	-	-	-
17	Короткострокова зовнішня заборгованість, дол. США		61	0,01	0,09	60,4	12,54	0,00	-	-	-	-	-	-	-
39	Поточна вартість зовнішнього боргу, % ВНА		39	0,00	0,07	68,7	11,96	0,01	-	-	-	-	-	-	-
29	Валове нагромадження основного капіталу, приватного сектору, % ВВП		30	0,00	0,04	83,2	10,96	0,03	-	-	-	-	-	-	-

Закінчення табл. 1.6

№	Показники		Кількість країн	R <sup>2</sup>	R	F, %	b <sub>0</sub>	b <sub>1</sub>	Рівняння*	Моделює b <sub>1</sub>	Т1	Т2	Т3а	Т3б	Т4
	Назва	2													
1			3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
22	Зростання ВВП, % річних		79	0,00	0,04	72,8	8,40	-0,06	-	-	-	-	-	-	-
7	Зміна запасів, дол. США		73	0,00	0,04	76,8	7,87	0,00	-	-	-	-	-	-	-
49	Центральний державний борг, всього, % ВВП		40	0,00	0,03	84,7	5,76	0,00	-	-	-	-	-	-	-
57	Чисте прийняття зобов'язань (внутрішніх), % ВВП		62	0,00	0,03	86,7	8,83	-0,04	-	-	-	-	-	-	-
10	Обслуговування зовнішнього боргу, державного і гарантованого державою (PPG), дол. США		38	0,00	0,02	91,2	11,96	0,00	-	-	-	-	-	-	-
38	Виробництво, додана вартість, % ВВП		73	0,00	0,02	88,1	7,94	0,01	-	-	-	-	-	-	-
6	Середня ставка за новими зовнішніми борговими зобов'язаннями, %		37	0,00	0,01	93,1	12,28	-0,04	-	-	-	-	-	-	-
12	Виплати за зовнішнім боргом, державним та гарантованим державою (PPG), дол. США		38	0,00	0,01	93,4	11,97	0,00	-	-	-	-	-	-	-

\* У таблиці наведені округлені дані. Під час розрахунків округлення не проводилися.

Складено за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

Показники в табл. 1.6 розміщені, виходячи з величини коефіцієнта кореляції, що дає змогу виокремити групу показників, в яких ця залежність є суттєвою. Рівень істотності наведено у гр. 5 цієї таблиці – багатовимірний коефіцієнт кореляції (множинний  $R$ ), що визначає силу лінійної залежності, яка існує між двома змінними у випадку однофакторної моделі регресії або характеризує кореляцію між залежною змінною  $Y$  і прогнозом  $\hat{Y}$  для багатовимірних моделей регресії.

В аналізованих даних для показників, для яких вдалося побудувати модель регресії (43 показники), коефіцієнти кореляції мають як від’ємне значення, що свідчить про обернену кореляційну залежність, так і додатне, що вказує на пряму силу впливу. Тобто при від’ємному значенні коефіцієнта кореляції збільшення показника призводить до підвищення рівня ризиків для сектору державних фінансів, і навпаки.

У гр. 3 табл. 1.6 наведено кількість країн, показники яких враховано при побудові моделі. Ця кількість залежить, поперше, від наявності статистичної інформації по зазначених країнах, по-друге, від того, чи відповідає така інформація вимогам моделі.

Коефіцієнт детермінації  $R^2$ , наведений у гр. 4 табл. 1.6, відображає частку мінливості  $Y$ , яку можна пояснити за допомогою аналізу даних мінливості (різниці значень) незалежної змінної  $X$ . Для аналізованих даних, що містяться в табл. 1.6, коефіцієнт детермінації лише для перших двох показників перевищує 50 %, що дає змогу стверджувати: незалежна змінна в однофакторному лінійному рівнянні регресії пояснює, наприклад, для першого індикатора 88 % змін залежної змінної (середній рівень суверенного кредитного рейтингу), а залишкові 12 % мінливості кредитного рейтингу не можна пояснити цією змінною.

У гр. 6 табл. 1.6 наведено показник значущості  $F$  для даних рівнянь регресії, відповідно до яких на підставі перевірки гіпотез з’ясовується деяке твердження про неї. Для однофакторних моделей значущість  $F$  дорівнює  $p$ -значенню, що розраховується

при проведенні тесту  $t$ -Стюдента, і означає вірогідність набуття значення, не меншого за значення вибіркової статистики, тобто найменшого значення рівня значущості критерію, для якого спостережувана в критерії статистика веде до відмови від гіпотези  $H_0$ . При цьому обраний рівень значущості визначається на п'ятивідстоковому рівні ( $p$ -значення  $\leq 5\%$ ) і гіпотеза  $H_0$  відкидається, якщо  $p$ -значення  $\leq 5\%$ . Гіпотеза  $H_0$ , що висувається, при дослідженні структурних параметрів моделі ґрунтується на тому, що параметр  $\beta_1$  несуттєво відрізняється від 0 і змінна  $X$  неістотно впливає на залежну змінну  $Y$ .

Дисперсійний аналіз, що дає змогу розкласти загальну варіацію  $Y$  (SST) на пояснену (SSR) і непояснену (SSE) частки, використовується для перевірки значущості регресії. В однофакторній лінійній моделі регресії, за наявності однієї незалежної змінної, значення  $F$  еквівалентне двосторонньому  $t$ -критерію перевірки гіпотези про рівність нулю кутового коефіцієнта. Для багатовимірних моделей регресії  $F$ -критерій визначає значущість всіх змінних  $X$ , разом узятих, тобто при гіпотезі  $H_0$  всі змінні або частина з них неістотно впливають на залежну змінну  $Y$  або дорівнюють 0, а значущість  $F$  встановлюється на рівні 5% (значущість  $F \leq 5\%$ ), тобто при значущості  $F \leq 5\%$  гіпотеза  $H_0$  відкидається. Для 43 показників  $p$ -значення і значущість  $F$  близькі до 0, тобто  $\leq 5\%$ , відповідно параметр  $\beta_1$  є істотним при рівні достовірності в 5%. Для останніх 29 показників  $p$ -значення і значущість  $F$  більше 5%, відповідно до чого можна зробити висновок, що  $\beta_1$  є неістотним при рівні достовірності в 5%.

У гр. 7 та 8 табл. 1.6 наведено значення  $b_0$  і  $b_1$ , необхідні для побудови моделі, у гр. 9 – рівняння однофакторної моделі регресії для кожного показника, а у гр. 10 – розраховане для багатфакторної моделі регресії значення коефіцієнта  $b_1$ .

Графи 11–15 містять аналіз залишків, проведений з метою верифікації принципів методу найменших квадратів, використуваного для побудови моделі регресії. Верифікація проводилася на підставі залишків, отриманих у результаті побудови економетричної моделі. При невиконанні умов параметри



втрачають деякі особливості, що потребує їх перерахунку, використання іншого методу розрахунку або зміни моделі. Для верифікації моделі використовуються стандартні залишки, які визначаються як  $e = (Y - \hat{Y}) / S$ . У гр. 11 наведено перший тест верифікації – тест “Кінг-Конга”, який дає змогу визначити, чи є серед стандартних залишків такі, що відстають (перебувають за межами  $[-3; 3]$ ). За умовами цього тесту, якщо кількість тих, що відстають, є меншою, ніж 10 % вибірки, їх необхідно видалити з початкових даних. За всіма показниками кількість таких залишків не перевищила 10 %, а країни, які не відповідають умовам моделі, були з неї виключені.

Другий тест, наведений у гр. 12, дав підстави зробити висновки про незалежність залишків, тобто відсутність у стандартних залишках автокореляції. Практично у всіх випадках коефіцієнт автокореляції був близьким до 0, що підтверджує незалежність даних у вибірці. Близьке до 1 значення свідчить про нестационарність часового ряду початкових даних і наявність нелінійної залежності.

У графах 13 (ексцес) і 14 (асиметрія) наведено тест на нормальний розподіл стандартних залишків, що найчастіше проводиться, якщо вибірка нараховує менше 30 елементів. Проведений аналіз засвідчив, що стандартні залишки по всіх показниках мають нормальний розподіл.

Четвертий тест – постійність дисперсії залишків, або тест гомоскедастичності, – міститься у гр. 15. За всіма показниками розкид генеральної сукупності точок даних щодо регресійної прямої залишається постійним скрізь, уздовж цієї прямої, тобто стандартні залишки є гомоскедастичними.

Чимало показників потребують перевірки моделі на наявність мультиколінеарності, тобто виявлення показників, які мають високе значення коефіцієнта кореляції. У табл. 1.7 та 1.8 наведені матриці коефіцієнтів кореляції показників моделі по 87 країнах в 2011 р. та зведена матриця. Це дало змогу усунути з моделі 8 показників (33, 67, 36, 55, 40, 32, 4, 24), тісно пов'язаних між собою. У додатку 4 наведено пряму і зворотну залеж-

## Матриця коефіцієнтів кореляції показників

	23	64	5	61	21	70	15	11	68	63	56	19	37	41	25	69	42	65
23	1,00																	
64	-0,30	1,00																
5	-0,61	0,28	1,00															
61	0,37	-0,19	-0,33	1,00														
21	0,34	-0,05	-0,11	-0,07	1,00													
70	0,46	-0,25	-0,29	0,14	0,81	1,00												
15	-0,61	0,29	0,54	-0,36	-0,09	-0,23	1,00											
11	-0,31	0,58	0,21	-0,17	-0,08	-0,20	0,44	1,00										
68	0,37	-0,20	-0,32	0,23	0,19	0,38	-0,22	-0,19	1,00									
63	0,47	-0,41	-0,41	0,47	0,10	0,55	-0,40	-0,28	0,56	1,00								
56	-0,19	0,11	0,19	-0,01	-0,09	0,01	0,39	0,27	0,03	0,03	1,00							
19	-0,23	0,05	0,13	0,00	-0,03	-0,08	0,20	0,32	-0,08	0,05	0,09	1,00						
37	0,22	-0,11	-0,27	0,62	-0,02	0,20	-0,28	-0,14	0,26	0,43	-0,04	0,04	1,00					
41	-0,53	0,15	0,51	-0,35	-0,08	-0,18	0,75	0,28	-0,29	-0,32	0,15	0,01	-0,29	1,00				
25	0,27	-0,13	-0,40	0,40	0,00	0,13	-0,42	-0,25	0,18	0,25	-0,11	-0,10	0,12	-0,39	1,00			
69	-0,24	-0,04	0,13	-0,10	-0,07	-0,12	0,30	0,65	-0,16	-0,12	0,20	0,36	-0,15	0,28	-0,18	1,00		
42	0,05	-0,06	-0,09	0,09	0,14	0,24	0,04	0,04	0,18	0,33	0,02	0,17	0,13	0,04	0,01	0,08	1,00	
65	-0,34	0,24	0,22	-0,13	-0,09	-0,20	0,33	0,62	-0,20	-0,25	0,16	0,31	-0,17	0,29	-0,11	0,88	0,06	1,00
9	-0,49	0,28	0,36	-0,31	-0,08	-0,18	0,69	0,55	-0,29	-0,33	0,34	0,17	-0,23	0,75	-0,37	0,50	0,10	0,56
3	0,09	-0,31	-0,36	0,31	-0,04	0,05	-0,21	-0,15	0,30	0,32	-0,06	0,19	0,15	-0,21	0,52	-0,03	0,26	-0,17
60	0,24	-0,22	-0,15	0,41	0,16	0,23	-0,18	-0,11	0,26	0,40	0,37	0,13	0,16	-0,30	0,30	0,01	0,14	-0,04
2	0,15	-0,25	-0,35	0,39	0,07	0,19	-0,23	-0,23	0,15	0,31	-0,08	-0,05	0,40	-0,29	0,29	-0,09	0,23	-0,14
66	-0,24	-0,05	0,08	-0,25	-0,02	-0,18	-0,02	-0,08	-0,24	-0,33	-0,13	0,09	-0,14	0,04	-0,11	0,03	-0,15	0,07
71	-0,08	-0,02	0,02	0,03	-0,05	-0,02	0,07	0,07	0,05	-0,03	0,14	0,02	0,09	0,12	0,08	0,31	0,05	0,45
45	-0,25	0,07	0,13	-0,08	0,01	-0,03	0,17	0,18	-0,21	-0,09	-0,02	0,42	0,05	0,10	-0,11	0,09	0,02	0,06
59	0,26	-0,11	-0,24	0,41	0,14	0,19	-0,21	-0,04	0,29	0,27	0,22	-0,02	0,34	-0,36	0,17	0,05	0,13	0,03
48	0,29	-0,07	-0,15	0,07	0,10	0,02	-0,26	-0,20	0,17	0,06	-0,56	-0,15	0,04	-0,18	0,05	-0,16	0,11	-0,12
14	0,48	-0,09	-0,18	0,09	0,22	0,17	-0,22	-0,03	0,27	0,10	-0,13	-0,13	0,15	-0,19	0,00	-0,03	-0,18	-0,13
30	-0,26	0,01	0,12	0,00	-0,13	-0,10	0,06	0,01	-0,22	0,02	0,16	0,18	-0,03	-0,02	0,04	0,02	0,07	0,05
27	0,42	-0,11	-0,14	0,06	0,19	0,13	-0,27	-0,19	0,14	0,04	-0,24	-0,17	-0,17	-0,22	-0,06	-0,17	-0,32	-0,25
18	-0,42	0,11	0,14	-0,06	-0,19	-0,13	0,27	0,19	-0,14	-0,04	0,24	0,17	-0,17	0,22	0,06	0,17	0,32	0,25
1	0,09	-0,18	-0,08	0,29	0,11	0,20	-0,18	-0,03	0,21	0,29	-0,24	0,18	0,29	-0,13	-0,02	-0,02	0,20	-0,08
50	-0,08	-0,06	0,06	-0,02	0,01	0,00	0,06	-0,02	0,05	0,03	0,34	0,16	-0,12	-0,06	0,00	0,12	-0,06	0,07
32	0,15	-0,11	-0,16	0,42	-0,03	0,24	-0,18	-0,10	0,12	0,39	-0,07	-0,02	0,40	-0,17	0,08	-0,05	0,16	-0,06
31	0,01	-0,31	-0,16	0,26	0,05	0,12	-0,14	-0,07	0,29	0,22	-0,16	0,03	0,26	-0,25	0,08	-0,01	0,08	-0,09
8	0,28	-0,09	-0,18	0,21	0,19	0,17	-0,16	0,07	0,34	0,15	-0,15	0,05	0,22	-0,28	0,04	0,08	0,03	-0,03
24	0,18	-0,08	-0,13	0,39	-0,04	0,10	-0,16	-0,11	0,20	0,39	0,03	0,00	0,36	-0,16	-0,01	-0,06	0,16	-0,09

Складено за розрахунками автора.

Таблиця 1.7

моделі по 87 країнах у 2011 р.

9	3	60	2	66	71	45	59	48	14	30	27	18	1	50	32	31	8	24
1,00																		
-0,22	1,00																	
-0,20	0,37	1,00																
-0,32	0,33	0,29	1,00															
-0,01	-0,05	-0,08	0,06	1,00														
0,29	0,04	0,04	-0,05	-0,05	1,00													
0,21	-0,01	-0,06	0,01	0,17	-0,04	1,00												
-0,25	0,24	0,65	0,43	-0,02	0,04	-0,10	1,00											
-0,26	0,08	-0,14	-0,01	0,02	-0,06	-0,10	0,00	1,00										
-0,24	0,03	-0,04	-0,13	-0,12	-0,07	-0,14	0,08	0,37	1,00									
0,02	-0,07	0,13	0,20	-0,03	0,04	0,15	0,05	-0,27	-0,66	1,00								
-0,33	-0,07	-0,07	-0,05	-0,03	-0,15	-0,09	0,09	0,36	0,89	-0,50	1,00							
0,33	0,07	0,07	0,05	0,03	0,15	0,09	-0,09	-0,36	-0,89	0,50	-1,00	1,00						
-0,13	0,28	0,19	-0,02	-0,16	-0,11	0,19	0,16	0,16	0,15	-0,14	0,18	-0,18	1,00					
0,00	0,16	0,44	-0,09	-0,01	0,07	0,02	0,13	-0,19	-0,16	0,20	-0,16	0,16	0,01	1,00				
-0,11	-0,04	-0,03	0,24	-0,23	0,06	-0,05	0,09	0,01	0,02	0,01	0,03	-0,03	0,10	-0,17	1,00			
-0,19	0,38	0,17	0,25	-0,02	-0,10	0,08	0,29	0,32	0,33	-0,18	0,34	-0,34	0,60	0,02	0,14	1,00		
-0,22	0,18	0,06	0,04	-0,20	-0,12	0,02	0,21	0,44	0,67	-0,31	0,53	-0,53	0,39	0,03	0,10	0,61	1,00	
-0,10	-0,01	-0,03	0,04	-0,23	0,08	-0,04	0,22	-0,03	-0,02	0,04	-0,02	0,02	0,07	-0,13	0,40	0,05	0,02	1,00

## Матриця зведених коефіцієнтів кореляції показників

	23	64	5	61	21	70	15	11	68	63	56	19	37	41	25	69	42	65	
23	1,00																		
64	-0,30	1,00																	
5	-0,61	0,28	1,00																
61	0,37	-0,19	-0,33	1,00															
21	0,34	-0,05	-0,11	-0,07	1,00														
70	0,46	-0,25	-0,29	0,14	0,81	1,00													
15	-0,61	0,29	0,54	-0,36	-0,09	-0,23	1,00												
11	-0,31	0,58	0,21	-0,17	-0,08	-0,20	0,44	1,00											
68	0,37	-0,20	-0,32	0,23	0,19	0,38	-0,22	-0,19	1,00										
63	0,47	-0,41	-0,41	0,47	0,10	0,55	-0,40	-0,28	0,56	1,00									
56	-0,19	0,11	0,19	-0,01	-0,09	0,01	0,39	0,27	0,03	0,03	1,00								
19	-0,23	0,05	0,13	0,00	-0,03	-0,08	0,20	0,32	-0,08	0,05	0,09	1,00							
37	0,22	-0,11	-0,27	0,62	-0,02	0,20	-0,28	-0,14	0,26	0,43	-0,04	0,04	1,00						
41	-0,53	0,15	0,51	-0,35	-0,08	-0,18	0,75	0,28	-0,29	-0,32	0,15	0,01	-0,29	1,00					
25	0,27	-0,13	-0,40	0,40	0,00	0,13	-0,42	-0,25	0,18	0,25	-0,11	-0,10	0,12	-0,39	1,00				
69	-0,24	-0,04	0,13	-0,10	-0,07	-0,12	0,30	0,65	-0,16	-0,12	0,20	0,36	-0,15	0,28	-0,18	1,00			
42	0,05	-0,06	-0,09	0,09	0,14	0,24	0,04	0,04	0,18	0,33	0,02	0,17	0,13	0,04	0,01	0,08	1,00		
65	-0,34	0,24	0,22	-0,13	-0,09	-0,20	0,33	0,62	-0,20	-0,25	0,16	0,31	-0,17	0,29	-0,11	0,88	0,06	1,00	
9	-0,49	0,28	0,36	-0,31	-0,08	-0,18	0,69	0,55	-0,29	-0,33	0,34	0,17	-0,23	0,75	-0,37	0,50	0,10	0,56	1,00
3	0,09	-0,31	-0,36	0,31	-0,04	0,05	-0,21	-0,15	0,30	0,32	-0,06	0,19	0,15	-0,21	0,52	-0,03	0,26	-0,17	0,56
60	0,24	-0,22	-0,15	0,41	0,16	0,23	-0,18	-0,11	0,26	0,40	0,37	0,13	0,16	-0,30	0,30	0,01	0,14	-0,04	0,56
2	0,15	-0,25	-0,35	0,39	0,07	0,19	-0,23	-0,23	0,15	0,31	-0,08	-0,05	0,40	-0,29	0,29	-0,09	0,23	-0,14	0,56
66	-0,24	-0,05	0,08	-0,25	-0,02	-0,18	-0,02	-0,08	-0,24	-0,33	-0,13	0,09	-0,14	0,04	-0,11	0,03	-0,15	0,07	0,56
71	-0,08	-0,02	0,02	0,03	-0,05	-0,02	0,07	0,07	0,05	-0,03	0,14	0,02	0,09	0,12	0,08	0,31	0,05	0,45	0,56
45	-0,25	0,07	0,13	-0,08	0,01	-0,03	0,17	0,18	-0,21	-0,09	-0,02	0,42	0,05	0,10	-0,11	0,09	0,02	0,06	0,56
59	0,26	-0,11	-0,24	0,41	0,14	0,19	-0,21	-0,04	0,29	0,27	0,22	-0,02	0,34	-0,36	0,17	0,05	0,13	0,03	0,56
48	0,29	-0,07	-0,15	0,07	0,10	0,02	-0,26	-0,20	0,17	0,06	-0,56	-0,15	0,04	-0,18	0,05	-0,16	0,11	-0,12	0,56
14	0,48	-0,09	-0,18	0,09	0,22	0,17	-0,22	-0,03	0,27	0,10	-0,13	-0,13	0,15	-0,19	0,00	-0,03	-0,18	-0,13	0,56
30	-0,26	0,01	0,12	0,00	-0,13	-0,10	0,06	0,01	-0,22	0,02	0,16	0,18	-0,03	-0,02	0,04	0,02	0,07	0,05	0,56
27	0,42	-0,11	-0,14	0,06	0,19	0,13	-0,27	-0,19	0,14	0,04	-0,24	-0,17	0,17	-0,22	-0,06	-0,17	-0,32	-0,25	0,56
18	-0,42	0,11	0,14	-0,06	-0,19	-0,13	0,27	0,19	-0,14	-0,04	0,24	0,17	-0,17	0,22	0,06	0,17	0,32	0,25	0,56
1	0,09	-0,18	-0,08	0,29	0,11	0,20	-0,18	-0,03	0,21	0,29	-0,24	0,18	0,29	-0,13	-0,02	-0,02	0,20	-0,08	0,56
50	-0,08	-0,06	0,06	-0,02	0,01	0,00	0,06	-0,02	0,05	0,03	0,34	0,16	-0,12	-0,06	0,00	0,12	-0,06	0,07	0,56
32	0,15	-0,11	-0,16	0,42	-0,03	0,24	-0,18	-0,10	0,12	0,39	-0,07	-0,02	0,40	-0,17	0,08	-0,05	0,16	-0,06	0,56
31	0,01	-0,31	-0,16	0,26	0,05	0,12	-0,14	-0,07	0,29	0,22	-0,16	0,03	0,26	-0,25	0,08	-0,01	0,08	-0,09	0,56
8	0,28	-0,09	-0,18	0,21	0,19	0,17	-0,16	0,07	0,34	0,15	-0,15	0,05	0,22	-0,28	0,04	0,08	0,03	-0,03	0,56
24	0,18	-0,08	-0,13	0,39	-0,04	0,10	-0,16	-0,11	0,20	0,39	0,03	0,00	0,36	-0,16	-0,01	-0,06	0,16	-0,09	0,56

Складено за розрахунками автора.

Таблиця 1.8

**моделі по 87 країнах за період 2000–2010 рр.**

9	3	60	2	66	71	45	59	48	14	30	27	18	1	50	32	31	8	24
1,00																		
-0,22	1,00																	
-0,20	0,37	1,00																
-0,32	0,33	0,29	1,00															
-0,01	-0,05	-0,08	0,06	1,00														
0,29	0,04	0,04	-0,05	-0,05	1,00													
0,21	-0,01	-0,06	0,01	0,17	-0,04	1,00												
-0,25	0,24	0,65	0,43	-0,02	0,04	-0,10	1,00											
-0,26	0,08	-0,14	-0,01	0,02	-0,06	-0,10	0,00	1,00										
-0,24	0,03	-0,04	-0,13	-0,12	-0,07	-0,14	0,08	0,37	1,00									
0,02	-0,07	0,13	0,20	-0,03	0,04	0,15	0,05	-0,27	-0,66	1,00								
-0,33	-0,07	-0,07	-0,05	-0,03	-0,15	-0,09	0,09	0,36	0,89	-0,50	1,00							
0,33	0,07	0,07	0,05	0,03	0,15	0,09	-0,09	-0,36	-0,89	0,50	-1,00	1,00						
-0,13	0,28	0,19	-0,02	-0,16	-0,11	0,19	0,16	0,16	0,15	-0,14	0,18	-0,18	1,00					
0,00	0,16	0,44	-0,09	-0,01	0,07	0,02	0,13	-0,19	-0,16	0,20	-0,16	0,16	0,01	1,00				
-0,11	-0,04	-0,03	0,24	-0,23	0,06	-0,05	0,09	0,01	0,02	0,01	0,03	-0,03	0,10	-0,17	1,00			
-0,19	0,38	0,17	0,25	-0,02	-0,10	0,08	0,29	0,32	0,33	-0,18	0,34	-0,34	0,60	0,02	0,14	1,00		
-0,22	0,18	0,06	0,04	-0,20	-0,12	0,02	0,21	0,44	0,67	-0,31	0,53	-0,53	0,39	0,03	0,10	0,61	1,00	
-0,10	-0,01	-0,03	0,04	-0,23	0,08	-0,04	0,22	-0,03	-0,02	0,04	-0,02	0,02	0,07	-0,13	0,40	0,05	0,02	1,00

ність між показниками, максимум, мінімум та дані по Україні для кожного показника, а також обмеження моделі.

На підставі результатів проведеного дослідження моделі по 87 країнах побудовано багатofакторну модель регресії для визначення рівня фінансової безпеки сектору державних фінансів. Із 72 показників до моделі остаточно включено 8:

$$Y = 10,476 - 0,145X_{23} + 0,149X_{64} + 0,04X_{15} - 0,022X_{63} + 0,074X_{56} + 0,044X_{69} + 0,023X_{66} - 0,033X_{59}, \quad (1.3)$$

де  $X_{23}$  – ВВП на одну особу за ПКС, *тис. дол. США*;  $X_{64}$  – інфляція, дефлятор ВВП, % *річних*;  $X_{15}$  – зовнішній борг<sup>1</sup>, % *ВНД*<sup>2</sup>;  $X_{63}$  – внутрішні кредити приватному сектору<sup>3</sup>, % *ВВП*;  $X_{56}$  – процентні платежі<sup>4</sup>, % *державних витрат*;  $X_{69}$  – реальна процентна ставка<sup>5</sup>, %;  $X_{66}$  – річна зміна фондового індексу у перерахунку на долари США<sup>6</sup>, %;  $X_{59}$  – субсидії та інші трансферти<sup>7</sup>, % *державних витрат*.

<sup>1</sup> Сукупний зовнішній борг – це довгостроковий та короткостроковий борг резидентів перед нерезидентами, який може бути погашений в іноземній валюті, товарами або послугами.

<sup>2</sup> ВНД – сума доданої вартості, створеної резидентами, збільшена на суму податків на продукти (за мінусом субсидій) та нетто-надходження первинних доходів (компенсації найманим працівникам і доходи від власності за кордоном).

<sup>3</sup> Фінансові ресурси, надані приватному сектору у формі кредитів, розміщення цінних паперів, відмінних від акцій, торгових кредитів та іншої дебіторської заборгованості.

<sup>4</sup> Процентні платежі включають сукупні витрати на обслуговування державного боргу перед резидентами і нерезидентами.

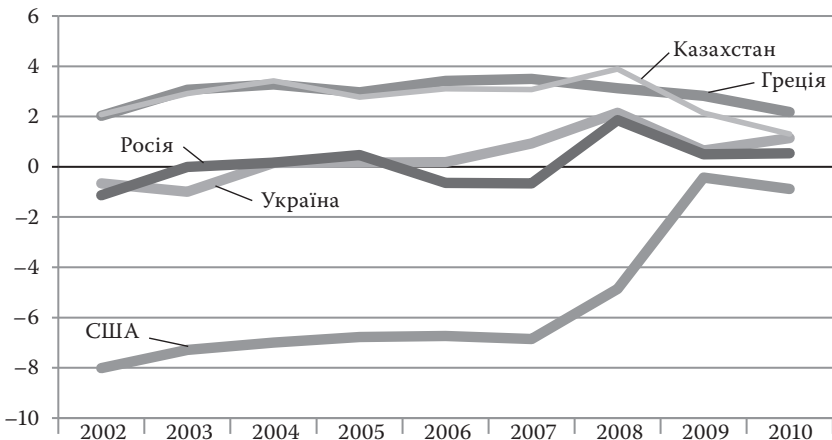
<sup>5</sup> Номінальна процентна ставка по кредитах скоригована на темпи інфляції за показником дефлятора ВВП.

<sup>6</sup> Показник є виміром зміни фондового індексу у перерахунку на долари США на фондових ринках, для яких розраховуються індекси S&P/IFCI та S&P/Frontier BMI.

<sup>7</sup> Субсидії, гранти та інші соціальні допомоги, включаючи усі безповоротні трансферти приватним і державним підприємствам, іноземним державам, видатки на соціальне страхування та соціальну допомогу у грошовій та натуральній формах.

На рис. 1.5 та у додатку 5, згідно з моделлю, наведено результати розрахунку рівня ризиків для сектору державних фінансів окремих країн та України. Для моделі визначено середній коефіцієнт ризиків на рівні 0, додатні значення свідчать про вищий рівень ризиків, ніж у середньому в системі, від'ємні значення – про нижчий. Модель є придатною для прогнозування рівня безпеки сектору державних фінансів (шкала від -10 (абсолютна фінансова надійність) до +10 (дефолт)) на основі даних макроекономічних прогнозів щодо таких показників:

- зростання ВВП на одну особу за ПКС на 1 тис. дол. США підвищує рівень безпеки сектору державних фінансів на 0,145 бала;
- зростання індексу-дефлятора ВВП на 1 в. п. знижує рівень безпеки на 0,149 бала;
- зростання зовнішнього боргу щодо ВВП на 1 в. п. знижує рівень безпеки на 0,04 бала;



**Рис. 1.5. Рівень ризиків та рівень фінансової безпеки згідно з моделлю**

Складено за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org/>).

- зростання обсягів кредитів приватному сектору щодо ВВП на 1 в. п. підвищує рівень безпеки на 0,022 бала;
- зростання частки витрат на обслуговування боргу у загальному обсязі державних витрат на 1 в. п. знижує рівень безпеки на 0,074 бала;
- зростання реальної відсоткової ставки на 1 в. п. знижує рівень безпеки на 0,044 бала;
- річна зміна фондового індексу у перерахунку на долари на 1 в. п. знижує рівень безпеки на 0,023 бала;
- зменшення частки субсидій і трансфертів у загальному обсязі державних витрат на 1 в. п. знижує рівень безпеки на 0,033 бала.

У додатку 6 містяться розрахунки та показники моделі, а також проведено необхідні тести. Багатовимірний коефіцієнт кореляції (множинний  $R$ ), що визначає силу лінійної залежності, яка існує між залежною змінною  $Y$  і прогнозом  $\hat{Y}$ , становить 0,954. Коефіцієнт детермінації ( $R^2$ ), що відображає частку мінливості  $Y$ , яку можна пояснити за допомогою аналізу даних мінливості (різниці значень) незалежних змінних  $X$ , дорівнює 91 %, а стандартна помилка становить 1,64 для 79 аналізованих країн.

Розроблена у результаті економетричних тестів багатофакторна модель регресії (1.3) відрізняється за складом показників від концептуальної моделі безпеки сектору державних фінансів. Серед істотних невідповідностей можна виокремити “випадання” з моделі ключових індикаторів боргової залежності держави, тінізації економіки, ризиків реального та фінансового секторів економіки, а також важливих для оцінки валютних ризиків показників (сальдо поточного рахунку платіжного балансу, відношення короткострокового боргу в міжнародній валюті до валютних резервів). Це пояснюється тим, що такі показники набувають вагомості виключно для країн у переддефолтному стані, а це незначна кількість випадків у вибірці.



Відповідно до наших методологічних припущень, а також практики визначення суверенних кредитних ризиків та підходів науковців і державних інститутів, показники боргової залежності держави, фінансового і реального секторів є критично важливими для коректної оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів для групи країн з низьким та середнім рівнями ВВП на одну особу. Аналогічний висновок можна зробити щодо таких індикаторів загроз, як рівень тінізації економіки.

Для врахування показників боргової залежності держави при визначенні рівня безпеки у секторі державних фінансів було проведено додаткові економетричні та емпіричні дослідження. Ідея полягає в тому, щоб визначити припустимі діапазони можливих значень індикаторів, які не увійшли до моделі (1.3) як доповнення до неї.

Зважаючи на значні розбіжності у позиціях вчених, урядів та міжнародних організацій щодо припустимого рівня боргової залежності держави, які розглядалися у попередньому підрозділі, було поставлено за мету – визначити прийнятний (безпечний) рівень боргової залежності держави у сучасних умовах і у взаємозв'язку із рівнем економічного розвитку країни. Взаємозв'язок між рівнем державного боргу щодо ВВП і рівнем економічного розвитку країни досліджувався на основі статистичної вибірки з 168 країн за період з 2000 по 2011 р.

Для показника “загальний державний борг” (% ВВП) були побудовані однофакторні моделі залежності, які дають змогу визначити і спрогнозувати цільові значення рівня державного боргу залежно від рівня ВВП на одну особу, що спостерігається в країні у певний період часу. У верхній частині табл. 1.10 наведено результати розрахунку однофакторної моделі регресії для статистичних даних по 168 країнах за період з 2000 по 2017 р.:

$$Y = b_0 + b_1 \cdot X_1, \quad (1.4)$$

де  $Y$  – ВВП на одну особу за відповідний рік за ПКС, дол. США;  $b_0$  та  $b_1$  – параметри (коефіцієнти) регресії;  $X_1$  – загальний державний борг за відповідний рік<sup>1</sup>, % ВВП.

Статистичні дані наведені згідно з розрахунками МВФ та Світового банку. При цьому розрахунок прогнозних моделей (2012–2017 рр.) зроблено на основі прогнозів та висновків по 168 країнах, які містяться у статистичному щорічнику МВФ за 2012 р. [21].

У гр. 1 табл. 1.9 вказано рік, на який розраховувалася модель, у гр. 2 – кількість країн у виборці, що відповідає вимогам моделі. Так, наприклад, з моделі необхідно було виключити дані по Люксембургу та Катару, виходячи з того, що ці країни не є репрезентативними та згідно з тестом викидів не відповідають умовам моделі. У гр. 3 наведено багатовимірний коефіцієнт кореляції (множинний  $R$ ), що визначає силу лінійної залежності, яка існує між двома змінними у випадку однофакторної моделі регресії або характеризує кореляцію між залежною змінною  $Y$  і прогнозом  $\hat{Y}$  для багатовимірних моделей регресії.

Для аналізованих даних лінійних рівнянь моделей регресії з 2000 по 2005 р. коефіцієнти кореляції мають негативний знак, що свідчить про зворотну кореляційну залежність. Тобто зниження рівня загального державного боргу щодо ВВП підвищуватиме рівень ВВП на одну особу і, навпаки, підвищення рівня загального державного боргу знижуватиме рівень ВВП на одну особу.

<sup>1</sup> Загальний державний борг за відповідний рік (% ВВП). Валовий борг складається з усіх зобов'язань, які потребують виплати або виплат відсотків та/або основного боргу боржником перед кредитором у встановлений термін. Він включає боргові зобов'язання у вигляді СДР, валюти і депозитів, боргових цінних паперів, кредитів, страхування, пенсійного забезпечення і стандартизованих гарантійних схем та іншої кредиторської заборгованості. Таким чином, усі зобов'язання в системі GFSM 2001 є боргом, за винятком власного капіталу, акцій інвестиційних фондів, похідних фінансових інструментів та опціонів співробітників на акції. Вартість боргу може бути визначена в цінах поточного ринку або за номіналом (GFSM 2001, п. 7.110).

Таблиця 1.9

**Однофакторні моделі залежності ВВП на одну особу за ПКС,  
дол. США, та загального державного боргу, % ВВП**

Рік	Кількість країн	$R$	$R^2$	$F, \%$	$b_0$	$b_1$	Рівняння*	Тести
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Лінійні рівняння</b>								
2000	168	0,25	0,063	0	12131	-33,4	12131 - 33,4X	+
2001	168	0,25	0,061	0	12518	-34,2	12518 - 34,2X	+
2002	168	0,24	0,058	0	12874	-35,0	12874 - 35X	+
2003	168	0,22	0,047	0	12834	-28,9	12834 - 28,9X	+
2004	168	0,20	0,042	1	13665	-31,4	13665 - 31,4X	+
2005	168	0,19	0,038	1	14483	-36,5	14483 - 36,5X	+
2006	168	0,14	0,020	7	14743	-30,8	-	-
2007	168	0,11	0,012	16	15529	-33,0	-	-
2008	168	0,04	0,001	62	15045	-14,6	-	-
2009	168	0,07	0,004	40	12508	26,7	-	-
2010	168	0,18	0,031	2	10292	83,2	10292 + 83,2X	+
2011	168	0,19	0,036	1	10557	90,2	10557 + 90,2X	+
2012	168	0,20	0,039	1	10698	93,3	10698 + 93,3X	+
2013	168	0,20	0,039	1	11125	93,4	11125 + 93,4X	+
2014	168	0,19	0,037	1	11716	92,9	11716 + 92,9X	+
2015	168	0,19	0,037	1	12329	95,0	12329 + 95X	+
2016	168	0,19	0,036	1	12994	97,8	12994 + 97,8X	+
2017	168	0,18	0,033	2	13920	97,1	13920 + 97,1X	+
<b>Експоненціальні рівняння</b>								
2000	166	0,45	0,203	0	11,44	-0,74	$93230 \cdot (X_t)^{-0,74}$	+
2001	166	0,45	0,198	0	11,44	-0,73	$92755 \cdot (X_t)^{-0,73}$	+
2002	166	0,42	0,177	0	11,33	-0,69	$83616 \cdot (X_t)^{-0,69}$	+
2003	166	0,41	0,167	0	11,28	-0,67	$79339 \cdot (X_t)^{-0,67}$	+
2004	166	0,37	0,14	0	11,03	-0,60	$61740 \cdot (X_t)^{-0,60}$	+
2005	166	0,35	0,12	0	10,77	-0,54	$47581 \cdot (X_t)^{-0,54}$	+
2006	166	0,21	0,043	1	9,89	-0,30	$19704 \cdot (X_t)^{-0,30}$	+
2007	166	0,18	0,031	2	9,78	-0,26	$17636 \cdot (X_t)^{-0,26}$	+
2008	166	0,11	0,012	15	9,46	-0,16	-	-

Закінчення табл. 1.9

Рік	Кількість країн	$R$	$R^2$	$F, \%$	$b_0$	$b_1$	Рівняння*	Тести
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	166	0,01	0	91	8,81	0,01	–	–
2010	166	0,12	0,014	13	8,13	0,21	–	–
2011	166	0,14	0,019	8	8,09	0,24	–	–
2012	166	0,15	0,022	6	8,06	0,25	–	–
2013	166	0,15	0,022	5	8,10	0,25	–	–
2014	166	0,14	0,021	6	8,19	0,24	–	–
2015	166	0,15	0,021	6	8,25	0,23	–	–
2016	166	0,15	0,021	6	8,33	0,23	–	–
2017	166	0,13	0,017	10	8,53	0,19	–	–

\* У таблиці наведені округлені дані. Під час розрахунків округлення не проводилися.

Складено за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org> та <http://www.imf.org>).

Коефіцієнт детермінації ( $R^2$ ), наведений у гр. 4, відображає частку мінливості  $Y$ , яку можна пояснити за допомогою аналізу даних мінливості (різниці значень) незалежної змінної  $X$ . Для аналізованих даних, вказаних у табл. 1.9, коефіцієнт детермінації коливається на рівні 5 % та зменшується в період кризи. Це свідчить про те, що незалежна змінна в однофакторному лінійному рівнянні регресії пояснює, наприклад, для 2000 р. лише 6,3 % змін залежної змінної (ВВП на одну особу за ПКС, дол. США). Однак більшість (93,7 %) мінливості ВВП не можна пояснити цією змінною.

Графа 5 показує значущість  $F$  для даних рівнянь регресії, відповідно до яких на підставі перевірки гіпотез з'ясовується деяке твердження про неї. Для періоду з 2000 по 2005 р. та 2010–2011 рр., а також для прогнозних даних з 2012 по 2017 р.  $p$ -значення і значущість  $F$  близькі до 0, тобто  $\leq 5 \%$ , відповідно параметр  $\beta_1$  є істотним при рівні достовірності в 5 %. Для періоду кризи 2006–2009 рр.  $p$ -значення і значущість  $F$  станов-

лять більше 5 %, у зв'язку з чим можна зробити висновок, що  $\beta_1$  є неістотним при рівні достовірності в 5 %. Тобто залежність між показниками зникає в періоди кризи, що може бути зумовлено високою волатильністю одного або обох показників, а також домінуванням інших факторів.

У графах 6 та 7 наведено значення  $b_0$  і  $b_1$ , необхідні для побудови моделі, у гр. 8 – рівняння моделі. У гр. 9 містяться результати аналізу залишків, проведеного з метою верифікації принципів методу найменших квадратів, використовуваного для побудови моделі регресії. Верифікація проводилася на підставі залишків, отриманих в результаті побудови економетричної моделі, які визначаються як  $e = (Y - \hat{Y}) / S$ . Для верифікації моделі використовуються: тест “Кінг-Конга”, який дає змогу визначити, чи є серед стандартних залишків ті, що відстають (які перебувають за межами  $[-3; 3]$ ); оцінка незалежності залишків, тобто відсутність в стандартних залишках автокореляції; тест на нормальний розподіл стандартних залишків; тест гомоскедастичності, або постійності дисперсії залишків. У всіх випадках аналіз залишків свідчив про можливість використання даних для розрахованих моделей.

Низькі значення коефіцієнта детермінації та аналіз вихідних даних потребують пошуку інших, нелінійних моделей регресії. Для цього необхідні приведення часового ряду до стаціонарного вигляду за допомогою альтернативних підходів до перетворення даних, приведення часового ряду до постійної середньої і дисперсії, а також коваріації, залежної тільки від показника.

Такий аналіз моделей регресії засвідчив *неможливість використання лінійних моделей для початкових даних, за винятком прогнозних (2012–2017 рр.), оскільки у всіх випадках залежність між показниками мала нелінійний характер, у більшості випадків – експоненціальний. Одним з підходів до дослідження таких даних є перетворення змінних за допомогою використання оберненої ( $1/X$ ), логарифмічної ( $\log(X)$ ,  $\ln(X)$ ), квадратного кореня ( $\sqrt{X}$ ) або квадратної ( $X^2$ ) функцій. Для ана-*

лізованих даних найбільше значення величини достовірності апроксимації  $R^2$  було отримано при перетворенні даних за допомогою логарифмічної функції ( $\ln(X)$ ). У зв'язку із цим рівняння визначає залежність між незалежною змінною і залежною та має вигляд:

$$\ln(Y) = f(\ln(X)). \quad (1.5)$$

Відповідно, для початкових даних можливе використання моделі Кобба-Дугласа, згідно з якою можна оцінити або спрогнозувати тенденції зміни показників:

$$\hat{Q} = \hat{b}_0 \cdot X_1^{\hat{b}_1}, \quad (1.6)$$

де  $\hat{Q}$  – ВВП на одну особу за ПКС, дол. США;  $X_1$  – чинник, що впливає на рівень ВВП на одну особу, тобто загальний державний борг, % ВВП;  $\hat{b}_0, \hat{b}_1$  – розрахункові параметри моделі.

На підставі моделі Кобба-Дугласа для знаходження параметрів  $\hat{b}_0, \hat{b}_1$  необхідно прологарифмувати залежну і незалежні змінні. Для однофакторної моделі регресії така формула матиме вигляд:

$$Y = \hat{b}_0 + \hat{b}_1 \cdot X_1. \quad (1.7)$$

У результаті описаних ітерацій отримана статична функція матиме такий вигляд:

$$\hat{Q} = e^{\hat{b}_0} \cdot X_1^{\hat{b}_1}. \quad (1.8)$$

У другій частині табл. 1.9 наведено розрахунок однофакторних моделей регресії для нормованих різниць (відношень) першого порядку за період з 2000 по 2017 р.:

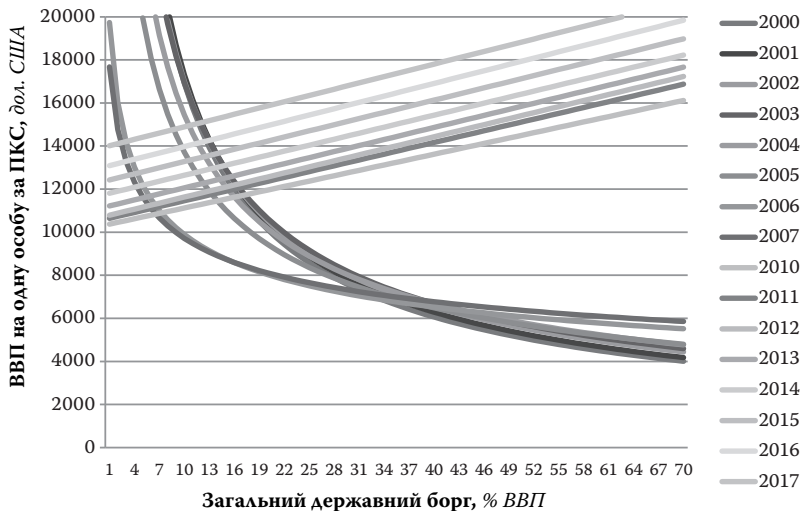
$$Y = b_0 + b_1 \cdot X_1, \quad (1.9)$$

де  $Y$  –  $\ln(Yt)$  ВВП на одну особу по країнах за ПКС, дол. США;  $b_0$  та  $b_1$  – параметри (коефіцієнти) регресії;  $X_1$  –  $\ln(Xt)$  загальний державний борг по країнах, % ВВП.

Експоненціальні рівняння, наведені у другій частині табл. 1.9, розраховані згідно з моделлю Кобба-Дугласа (рівняння статичної функції для кожного року для 166 країн). Коефіцієнт кореляції (множинний  $R$ ) у 2000 р. має значення 0,45, що

свідчить про доволі тісний взаємозв'язок змінних, які аналізуються. Проте коефіцієнт кореляції, подібно до лінійних моделей, зменшується до 0,18 у період початку кризи. *Залежність між показниками зникає в період кризових явищ.* Відповідно до коефіцієнта детерміації ( $R^2$ ) можна зробити висновок про те, що нормування даних підвищило якість моделей. Так, для 2000 р. незалежна змінна в однофакторному лінійному рівнянні регресії пояснює не 6,3 %, а вже 20,3 % змін залежної змінної. Незважаючи на те, що кількість країн, по яких можна побудувати однофакторні моделі регресії, скоротилася до 166, всі значення коефіцієнта  $b_1$  досить великі, щоб їх використовувати в прогнозуванні показників. Також були покращені результати тестів при верифікації залишків.

На підставі отриманих моделей регресії, наведених у гр. 8 табл. 1.9, на рис. 1.6 графічно зображено прогнозні моделі за-



**Рис. 1.6. Функціональні моделі регресійної залежності ВВП на одну особу за ПКС та загального державного боргу**

Складено за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org> та <http://www.imf.org>).

лежності рівня ВВП на одну особу та загального державного боргу. Для періоду 2000–2007 рр. використовувалися експоненціальні моделі, а для 2010–2017 рр. – лінійні. Дуже істотним є той факт, що починаючи з 2010 р. (для нього наведено не прогнозні, а фактичні дані), знак коефіцієнта кореляції  $i$ , відповідно, знак параметра  $b_1$  змінився на протилежний. Тобто при підвищенні рівня загального державного боргу рівень ВВП на одну особу повинен зростати.

У прогнозах на 2012–2017 рр. МВФ використовував цю динаміку. Всі рівняння моделей, які побудовано згідно з прогнозними даними, мають зростаючий тренд і приблизно однаковий вигляд ( $10292 + 83,2X$ ). Значення коефіцієнта  $b_0$  на рівні 10 000 дол. США і вище, а також додатні значення коефіцієнта  $b_1$  не дають змоги спрогнозувати дані для країн, які мають рівень ВВП на одну особу, менший за 10 000 дол. США.

Отже, можна припустити, що моделі, які були характерні для передкризового періоду, є адекватнішими для країн з рівнем ВВП на одну особу, меншим за 10 000 дол. США.

У табл. 1.10 наведено розрахункові граничні дані рівня загального державного боргу щодо ВВП. При рівні ВВП на одну особу від 7000 до 7500 дол. США відношення загального державного боргу до ВВП не повинно перевищувати 35 %. Збільшення цього показника призведе до зменшення ВВП на одну особу.

Таблиця 1.10

### Розрахункові граничні дані рівня загального державного боргу щодо ВВП

Загальний державний борг, % ВВП	ВВП на одну особу за ПКС, дол. США							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
20	10105	10444	10449	10526	10085	9536	7928	8044
21	9746	10079	10101	10185	9791	9290	7811	7942
22	9416	9743	9780	9870	9520	9061	7702	7846
23	9110	9432	9483	9579	9267	8847	7598	7755
24	8827	9144	9207	9308	9032	8647	7501	7669



Продовження табл. 1.10

Загальний державний борг, % ВВП	ВВП на одну особу за ПКС, дол. США							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
25	8564	8876	8950	9055	8811	8460	7408	7587
26	8318	8626	8709	8819	8605	8284	7320	7510
27	8089	8392	8484	8597	8411	8118	7237	7436
28	7873	8172	8273	8389	8228	7961	7157	7365
29	7671	7966	8073	8193	8055	7812	7081	7298
30	7481	7771	7886	8008	7891	7672	7009	7233
31	7301	7588	7708	7833	7736	7538	6939	7171
32	7131	7414	7540	7667	7589	7410	6873	7112
33	6970	7250	7381	7509	7449	7289	6809	7055
34	6817	7093	7229	7360	7316	7173	6747	7000
35	6672	6945	7085	7217	7189	7063	6688	6947
36	6534	6804	6948	7081	7067	6957	6631	6896
37	6403	6669	6817	6952	6951	6855	6576	6846
38	6278	6541	6692	6828	6840	6758	6523	6799
39	6158	6418	6573	6709	6733	6664	6472	6753
40	6043	6301	6458	6596	6631	6574	6422	6708
41	5933	6188	6348	6487	6533	6488	6374	6665
42	5828	6081	6243	6382	6438	6404	6327	6623
43	5728	5977	6142	6282	6347	6324	6282	6582
44	5631	5878	6045	6185	6260	6247	6239	6543
45	5538	5782	5951	6092	6175	6172	6196	6504
46	5448	5691	5861	6003	6094	6099	6155	6467
47	5362	5602	5774	5916	6015	6029	6115	6430
48	5279	5517	5690	5833	5939	5962	6076	6395
49	5199	5434	5609	5752	5865	5896	6038	6361
50	5121	5355	5531	5674	5794	5832	6001	6327
51	5047	5278	5456	5599	5725	5771	5965	6294
52	4975	5204	5383	5526	5658	5711	5930	6262
53	4905	5132	5312	5456	5593	5653	5896	6231
54	4837	5063	5243	5388	5530	5597	5862	6201
55	4772	4995	5177	5321	5469	5542	5830	6171
56	4708	4930	5113	5257	5410	5488	5798	6142

Закінчення табл. 1.10

Загальний державний борг, % ВВП	ВВП на одну особу за ПКС, дол. США							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
57	4647	4867	5050	5195	5352	5437	5767	6113
58	4587	4806	4990	5134	5296	5386	5736	6086
59	4530	4746	4931	5075	5242	5337	5707	6058
60	4474	4688	4874	5018	5189	5289	5677	6032

Складено за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>; <http://www.imf.org>).

На рис. 1.7 відображено прогноз показників ВВП на одну особу за ПКС (дол. США) та загального державного боргу (% ВВП) для України за розрахунками МВФ та однофакторною моделлю.

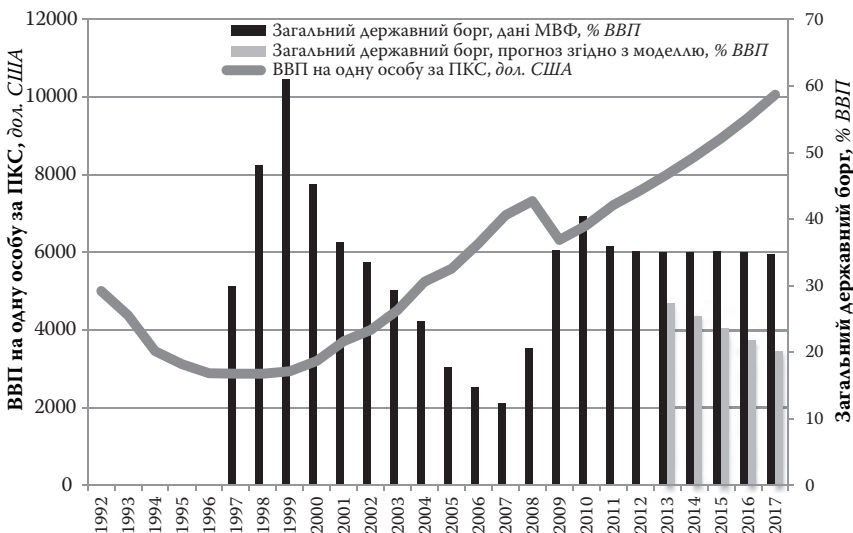


Рис. 1.7. Динаміка фактичних показників ВВП на одну особу за ПКС та загального державного боргу

Складено за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>; <http://www.imf.org>).

У табл. 1.11 наведено перелік показників, які можуть бути використані для оцінки ризиків і загроз сектору державних фінансів. Згідно з методичними розрахунками обрано 73 показники та визначено істотність кожного з них, а також силу і напрям впливу.

Аналіз здійснено на основі макроекономічних даних по 79 країнах за період з 2000 по 2010 р. Кількість країн, які досліджувалися, наведено у гр. 3 табл. 1.11. У гр. 4 та 5 міститься розраховане значення ступеня взаємозв'язку кожного з чинників та середнього рівня фінансової безпеки сектору державних фінансів. *Найтисніший взаємозв'язок мають довгострокові чинники, тому що власне вони визначають загальні тенденції розвитку країни.* У гр. 6, згідно з економетричним аналізом, встановлено, чи є той чи інший чинник істотним. Сила впливу кожного з індикаторів, відображена у гр. 7, визначена як кут нахилу лінійного тренду до осі, тобто як коефіцієнт  $b_1$  з лінійного рівняння регресії. Наприклад, при підвищенні рівня ВВП на одну особу на один пункт рівень ризиків знизиться на 0,4 пункта. Ризики визначено як середній кредитний рейтинг країни за розрахунками агентств “Moody’s” [22], “Fitch Ratings” [23], “Standard & Poor’s” [24] (додаток 7).

Проведений аналіз дав змогу виявити стійкі лінійні і нелінійні взаємозалежності, що допомагають адекватно спрогнозувати тенденції, властиві макроекономічним показникам. Система, що враховує економічне зростання як результуючий показник, відобразила стійкий взаємозв'язок з показником “загальний державний борг”, виражений експоненціальною залежністю в докризовий період. При цьому важливим є висновок про те, що *в умовах кризи такі залежності зникають під впливом інших факторів, а також у зв'язку з високим рівнем волатильності.*

Післякризовий період характеризується діаметрально протилежною зміною залежності в результаті зміни знака коефіцієнта кореляції з негативного на позитивний, а також з пере-

Таблиця 1.11  
**Сила впливу та істотність чинників концептуальної моделі ідентифікації ризиків  
та загроз сектору державних фінансів**

№	Показники		Кількість країн	Коефіцієнт детермінації	Коефіцієнт кореляції	Істотність чинника	Сила впливу	Вплив на рівень ризиків та загроз
	Назва	Назва						
1	2		3	4	5	6	7	8
<b>Довгострокові чинники</b>								
23	ВВП на одну особу за ПКС, тис. дол. США		77	0,78	0,88	Істотний	-0,40	Позитивний
64	Інфляція, дефлятор ВВП, % річних		79	0,28	0,53	Істотний	0,38	Негативний
72	Ефективність уряду		41	0,02	0,14	Неістотний	-0,71	Не виявлено
<b>Внутрішні фінансові ринки</b>								
70	Гроші та квазігроші (M2), % ВВП		76	0,36	0,60	Істотний	-0,07	Позитивний
11	Відсоткові ставки за депозитами, %		70	0,29	0,54	Істотний	0,25	Негативний
69	Реальна відсоткова ставка, %		69	0,21	0,46	Істотний	0,30	Негативний
65	Відсоткова ставка спреда (відсоткова ставка мінус ставка за депозитом), %		69	0,20	0,45	Істотний	0,27	Негативний
71	Премія за ризик по кредитуванню (основна ставка мінус ставка по казначейських векселях), %		41	0,15	0,38	Істотний	0,26	Негативний
48	Надлишок готівки / дефіцит, % ВВП		61	0,13	0,36	Істотний	-0,51	Позитивний

Продовження табл. 1.11

№	Показники		Кількість країн	Коефіцієнт детермінації	Коефіцієнт кореляції	Істотність чинника	Сила впливу	Вплив на рівень ризиків та загроз
	Назва	2						
1		2	3	4	5	6	7	8
<b>Показники зовнішнього боргу та платіжного балансу</b>								
15	Зовнішній борг, % ВНА		39	0,34	0,58	Істотний	0,06	Негативний
14	Зовнішній баланс товарів та послуг, % ВВП		77	0,13	0,35	Істотний	-0,2	Позитивний
8	Сальдо рахунку поточних операцій, % ВВП		78	0,07	0,26	Істотний	-0,21	Позитивний
13	Експорт товарів і послуг, % ВВП		78	0,06	0,24	Істотний	-0,04	Не виявлено
34	Імпорт товарів і послуг, % ВВП		78	0,03	0,17	Неістотний	-0,03	Не виявлено
17	Короткострокова зовнішня заборгованість, дол. США		61	0,01	0,09	Неістотний	0	Не виявлено
39	Поточна вартість зовнішнього боргу, % ВНА		39	0	0,07	Неістотний	0,01	Не виявлено
<b>Рівень тінізації економіки</b>								
73	Рівень тінізації економіки		72	0,47	0,69	Істотний	0,27	Негативний
<b>Фінансовий стан реального сектору</b>								
63	Внутрішні кредити приватному сектору, % ВВП		79	0,48	0,7	Істотний	-0,08	Позитивний

Продовження табл. 1.11

№	Показники		Кількість країн	Коефіцієнт детермінації	Коефіцієнт кореляції	Істотність чинника	Сила впливу	Вплив на рівень ризиків та загроз
	Назва	2						
1			3	4	5	6	7	8
5		Сільське господарство, додана вартість, % ВВП	74	0,48	0,69	Істотний	0,78	Негативний
21		Прямі іноземні інвестиції, чистий відплив капіталу, % ВВП	69	0,39	0,63	Істотний	-1,67	Позитивний
68		Ринкова капіталізація лістингових компаній, % ВВП	73	0,29	0,54	Істотний	-0,07	Позитивний
19		Продукти харчування, напої та тютюнові вироби, % доданої вартості в обробній промисловості	58	0,27	0,51	Істотний	0,25	Негативний
37		Машини та транспортне обладнання, % доданої вартості в обробній промисловості	57	0,24	0,49	Істотний	-0,22	Позитивний
42		Послуги, додана вартість, % ВВП	73	0,21	0,46	Істотний	-0,24	Позитивний
66		S & P Global фондових індексів (річна зміна), %	63	0,17	0,41	Істотний	0,07	Негативний
40		Потоки приватного капіталу, всього, % ВВП	76	0,14	0,37	Істотний	0,37	Негативний
45		Текстиль та одяг, % доданої вартості в обробній промисловості	57	0,14	0,37	Істотний	0,21	Негативний

Продовження табл. 1.11

№	Показники		Кількість країн	Коефіцієнт детермінації	Коефіцієнт кореляції	Істотність чинника	Сила впливу	Вплив на рівень ризиків та загроз
	Назва							
1	2		3	4	5	6	7	8
50	Оплата праці найманих працівників, % витрат		60	0,11	0,33	Істотний	0,13	Негативний
28	Валове нагромадження основного капіталу, % ВВП		77	0,05	0,22	Неістотний	-0,28	Не виявлено
47	Торгівля, % ВВП		78	0,04	0,21	Неістотний	-0,02	Не виявлено
20	Прямі іноземні інвестиції, чистий приплив, % ВВП		78	0,03	0,17	Неістотний	-0,23	Не виявлено
35	Промисловість, додана вартість, % ВВП		74	0,02	0,14	Неістотний	0,08	Не виявлено
26	Валове нагромадження капіталу, % ВВП		78	0,01	0,09	Неістотний	-0,11	Не виявлено
7	Зміна запасів, дол. США		73	0	0,04	Неістотний	0	Не виявлено
38	Виробництво, додана вартість, % ВВП		73	0	0,02	Неістотний	0,01	Не виявлено
<b>Стан та структура державних витрат</b>								
61	Витрати на дослідження і розробки, % ВВП		57	0,44	0,66	Істотний	-3,25	Позитивний

Продовження табл. 1.11

№	Показники		Кількість країн	Коефіцієнт детермінації	Коефіцієнт кореляції	Істотність чинника	Сила впливу	Вплив на рівень ризиків та загроз
	Назва	2						
1		2	3	4	5	6	7	8
25	Органи державного управління, витрати на кінцеве споживання, % ВВП		79	0,23	0,47	Істотний	-0,5	Позитивний
3	Скориговані заощадження: видатки на освіту, % ВНА		78	0,2	0,44	Істотний	-1,56	Позитивний
55	Витрати, % ВВП		62	0,17	0,41	Істотний	-0,21	Позитивний
59	Субсидії та інші трансферти, % від витрат		61	0,13	0,36	Істотний	-0,1	Позитивний
<b>Стан державних доходів</b>								
60	Податкові доходи, % ВВП		63	0,19	0,44	Істотний	-0,34	Позитивний
<b>Показники державного боргу</b>								
56	Процентні платежі, % від витрат		62	0,28	0,52	Істотний	0,33	Негативний
41	Державний і гарантований державою борг, % ВНА		38	0,23	0,48	Істотний	-0,15	Позитивний
9	Обслуговування боргу (лише державного або гарантованого державою, а також кредитів МВФ), % експорту, за винятком грошових переказів працівників		34	0,2	0,45	Істотний	0,1	Негативний



Продовження табл. 1.11

№	Показники		Кількість країн	Коефіцієнт детермінації	Коефіцієнт кореляції	Істотність чинника	Сила впливу	Вплив на рівень ризиків та загроз
	Назва	2						
1		2	3	4	5	6	7	8
36	Процентні платежі за зовнішнім боргом, % ВНА		38	0,19	0,44	Істотний	0,91	Негативний
16	Довгострокова зовнішня заборгованість державного сектору, дол. США		39	0,06	0,25	Неістотний	0	Не виявлено
46	Загальна сума обслуговування боргу, % ВНА		38	0,06	0,24	Неістотний	0,14	Не виявлено
44	Короткостроковий борг (від загального обсягу зовнішнього боргу), %		37	0,05	0,22	Неістотний	-0,06	Не виявлено
43	Короткостроковий борг (від експорту товарів, послуг і доходів), %		37	0,05	0,22	Неістотний	0,04	Не виявлено
62	Вимоги до центрального уряду тощо, % ВВП		79	0,03	0,18	Неістотний	0,05	Не виявлено
58	Чисте прийняття зобов'язань, іноземних, % ВВП		42	0,03	0,16	Неістотний	0,15	Не виявлено
49	Центральний державний борг, всього, % ВВП		40	0	0,03	Неістотний	0	Не виявлено

Закінчення табл. 1.11

№	Показники		Кількість країн	Коефіцієнт детермінації	Коефіцієнт кореляції	Істотність чинника	Сила впливу	Вплив на рівень ризиків та загроз
	Назва							
1	2		3	4	5	6	7	8
57	Чисте прийняття зобов'язань, внутрішніх, % ВВП		62	0	0,03	Неістотний	-0,04	Не виявлено
10	Обслуговування зовнішнього боргу, державного і гарантованого державою (PPG), дол. США		38	0	0,02	Неістотний	0	Не виявлено
6	Середня ставка за новими зовнішніми борговими зобов'язаннями, %		37	0	0,01	Неістотний	-0,04	Не виявлено
12	Виплати за зовнішнім боргом, державним та гарантованим державою (PPG), дол. США		38	0	0,01	Неістотний	0	Не виявлено

**Примітка.** Для розрахунку сили впливу необхідно число у гр. 7 помножити на прогнозовану змінну обраного показника з урахуванням знаків.

Складено за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org> та <http://www.imf.org>).

ходом на лінійний взаємозв'язок. Незважаючи на те, що така тенденція відображена в прогнозах МВФ, вона не може бути застосована до країн з рівнем ВВП на одну особу, меншим за 10 000 дол. США, що свідчить про повернення до залежностей докризового періоду.

Визначення критичних параметрів показника загального державного боргу як цільового показника – ВВП на одну особу, наявність припущень і розрахованих динамічних моделей зумовлюють необхідність прогнозування рівня економічного розвитку країни. Так, при рівні ВВП на одну особу від 7000 до 7500 дол. США граничними межами частки загального державного боргу до ВВП буде 30–35 %.

Сила впливу факторів концептуальної моделі та їхня суттєвість дають змогу спрогнозувати зміну рівня фінансової безпеки сектору державних фінансів, а також визначити ризики і загрози. Цей прогноз можливий для кожного показника окремо з урахуванням сили його впливу і з розрахунку постійного характеру інших показників. У зв'язку зі складністю моделі та використанням значної кількості параметрів абсолютно точно можна встановити лише напрям вектора, а конкретне значення залежатиме від змін усієї системи і кожного показника зокрема.

За результатами теоретичного та емпіричного аналізу взаємозв'язку окремих індикаторів з рівнем безпеки сектору державних фінансів розроблено концептуальну модель ідентифікації ризиків та загроз, які впливають на спроможність держави своєчасно й у повному обсязі виконувати фінансові зобов'язання. Основою запропонованого методологічного підходу є визначення ризиків у секторі державних фінансів як вірогідності відхилення обсягів державних доходів, витрат та запозичень від їхніх очікуваних (планових) значень протягом бюджетних періодів різної тривалості. Проявом зазначених ризиків є недоотримання доходів або непередбачене зростання витрат, що призводить до неочікуваного дефіциту бюджету.

Рівень безпеки сектору державних фінансів визначається спроможністю держави покривати бюджетний дефіцит за рахунок запозичень на внутрішньому та зовнішньому фінансових ринках для виконання зобов'язань перед суспільством та/або кредитором.

Наукові та нормативно встановлені підходи до ідентифікації ризиків та загроз у секторі державних фінансів зводяться до визначення рівня безпеки сектору державних фінансів за допомогою переліків значущих індикаторів, для яких встановлено припустимі діапазони безпечного рівня. У практиці фінансових відносин з метою оцінювання рівня безпеки сектору державних фінансів застосовуються суверенні кредитні рейтинги (бальні оцінки такого рівня на основі врахування фактичних даних за групами показників у поєднанні з експертними оцінками) та інформація щодо фактичної вартості державних запозичень (відсоткові ставки по державних боргах у національній та іноземній валюті).

Проведене дослідження дало змогу дійти висновку про необхідність виокремлення впливу на безпеку державних фінансів довго- та короткострокових чинників і формалізувати їх взаємозв'язок з рівнем такої безпеки з урахуванням умов запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках. У формалізованому вигляді розроблено схему формування фінансової безпеки держави (див. рис. 1.1), яка може бути використана для визначення сили впливу кожного з факторів на рівень безпеки сектору державних фінансів. На підставі цього може бути побудована придатна для практичного застосування модель ідентифікації ризиків.

Уперше розроблена за результатами теоретичного дослідження концептуальна модель ідентифікації ризиків та загроз у секторі державних фінансів ґрунтується на розмежуванні довгострокових чинників безпеки і поточних ризиків та загроз. Відповідно до цієї моделі довгострокова (стаціонарна) складова включає: 1) показники рівня боргової залежності держави (GD/

GDP), її фіскальної спроможності виконувати зобов'язання з погашення основної суми боргу, яка визначається відношенням державного боргу до державних доходів ( $GD/R$ ) та структурою державного боргу, а саме – часткою зовнішнього боргу у загальній сумі державного боргу ( $EGD/GD$ ); 2) показник рівня економічного розвитку (рівень ВВП на одну особу ( $GDPpC$ )); 3) показники ефективності уряду, якості інституційного середовища (за рейтинговими оцінками); 4) показник рівня державного перерозподілу ВВП ( $GE/GDP$ ), який є інформаційно значущим для моделі економічного розвитку країни.

Поточні ризики для безпеки сектору державних фінансів оцінюються на основі трьох груп:

1) валютні ризики (показники відношення валового зовнішнього боргу до ВВП ( $GED/GDP$ ); рівень відкритості економіки ( $E/GDP$ ); відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП ( $CA/GDP$ ); відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу за кінцевим терміном погашення ( $R/GED^s$ );

2) ризики недоотримання (скорочення) державних доходів, зумовленого суб'єктивними (податкова лібералізація) та об'єктивними (зниження ВВП) чинниками, звуження податкової бази та погіршення фінансового стану підприємств реального сектору економіки. До цієї групи ризиків віднесено також рівень тінізації економіки;

3) ризики непередбаченого зростання державних витрат, що спричиняються відсутністю (слабкістю) фіскальної дисципліни, практикою перевищення фактичних обсягів державних витрат над запланованими. До цієї групи ризиків належить і ризик необґрунтованого збільшення соціальних витрат, які визначаються на підставі показника приросту соціальних видатків до дефіциту бюджету.

Такий підхід до визначення рівня фінансової безпеки державних фінансів дасть змогу враховувати вплив сукупності факторів стабільності (довгострокових та поточних) та умов

запозичень на внутрішньому і зовнішньому ринках, які допомагають зрозуміти, наскільки можливо при непередбачених випадках здійснити запозичення й збалансувати державний бюджет. Саме наявність або відсутність таких можливостей зрештою і є визначальною для поточного рівня безпеки у секторі державних фінансів.

Узагальнення світової практики визначення рівня безпеки сектору державних фінансів, зокрема практики суверенних технічних дефолтів, свідчить, що ключовим для такої безпеки є показник боргової залежності держави (відношення державного боргу до ВВП), який є багатоваріантним і граничні рівні якого різнитимуться для країн з неоднаковими рівнями економічного розвитку. При цьому не виключено, що в цілому негативний вплив цього показника на рівень безпеки сектору державних фінансів може посилюватися або нівелюватися з огляду на інші чинники.

За результатами розрахунку однофакторних моделей залежності середнього рівня суверенного кредитного рейтингу країн (усередненого за оцінками трьох провідних рейтингових агенцій) та окремих індикаторів визначено переліки істотних показників та здійснено оцінку сили та напряму їхнього впливу на рівень безпеки сектору державних фінансів. Встановлено, що суттєвий негативний вплив на цей рівень справляє зростання реальних і номінальних відсоткових ставок, темпів інфляції, зовнішнього боргу та витрат на його обслуговування. Підтверджено вагомий позитивний вплив на ступінь безпеки державних фінансів показника ВВП на одну особу за ПКС, який визначає рівень економічного розвитку країни, а також позитивний вплив показника монетизації ВВП.

Водночас, за результатами розрахунку однофакторних моделей, не підтверджується припущення про негативний вплив рівня боргової залежності на безпеку державних фінансів, натомість встановлено незначний позитивний вплив (при підвищенні рівня боргової залежності на 1 в. п. рівень безпеки зростає

на 0,15 бала). На наш погляд, це пояснюється тим, що показники боргової залежності є істотнішими: а) для країн з невисоким рівнем економічного розвитку; б) для країн з невисокими суверенними рейтингами, які перебувають у ризикованій зоні безпеки та переддефолтному стані.

На основі результатів проведеного дослідження моделі по 87 країнах побудовано багатофакторну модель регресії для визначення рівня фінансової безпеки сектору державних фінансів. Модель є придатною для прогнозування рівня безпеки сектору державних фінансів (шкала від  $-10$  (абсолютна фінансова надійність) до  $+10$  (дефолт)) на підставі даних макроекономічних прогнозів щодо показників: зростання ВВП на одну особу за ПКС; індексу-дефлятора ВВП; співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП; сукупного кредиту приватному сектору щодо ВВП; частки витрат на обслуговування боргу у загальному обсязі державних витрат; рівня реальної відсоткової ставки; річної зміни фондового індексу у перерахунку на долари США та частки субсидій і трансфертів у загальному обсязі державних витрат.

Враховуючи те, що Україна за рівнем економічного розвитку перебуває у групі країн із низькими доходами на одну особу за ПКС, було визначено додаткові обмеження щодо рівня боргової залежності держави (на основі економетричної моделі), діапазон припустимих значень якої встановлено від 30 до 35 % ВВП. Пропонується застосовувати комбінований підхід до оцінювання ризиків сектору державних фінансів України: на основі розробленої багатофакторної моделі з урахуванням обмежень за групами ризиків, з'ясованих у концептуальній моделі, граничні значення (діапазони припустимих коливань) для яких визначатимуться далі, у межах дослідження тенденцій в економіці України, окремо по зовнішніх і окремо по внутрішніх ризиках та загрозах.

## ДЕРЖАВНИЙ БОРГ ТА РИЗИКИ У СЕКТОРІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ

### 2.1. ДИНАМІКА І СТРУКТУРА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Зростання державного боргу є закономірним наслідком дефіциту бюджету, причини якого пов'язані з незбалансованістю доходів і витрат, збільшенням обсягів тіньової економіки тощо. З часу здобуття Україною незалежності і до сьогодні значний бюджетний дефіцит та пошуки шляхів його фінансування були однією з найактуальніших економічних проблем. До 2000 р. бюджет затверджувався і виконувався з дефіцитом. Так, дефіцит зведеного бюджету у відсотках до ВВП становив: у 1992 р. – 13,7 %; 1993 р. – 5,1; 1994 р. – 8,9; 1995 р. – 6,6; 1996 р. – 4,9; 1997 р. – 6,6; 1998 р. – 2,2; у 1999 р. – 1,5 % (табл. 2.1). У 2000 р. вперше – і це єдиний рік з часу проголошення незалежності – спостерігався профіцит державного бюджету. У наступні роки, навіть незважаючи на зростання ВВП, державний бюджет затверджувався і виконувався з дефіцитом. Як відомо, тривалі й суттєві бюджетні дефіцити призводять до кумулятивного зростання державного боргу. Статистика державного боргу України свідчить про декілька етапів у його формуванні та розвитку.

**Перший етап – з 1992 по 1995 р.** – характеризувався безсистемним і безконтрольним утворенням та нагромадженням внутрішнього державного й зовнішнього боргів:

- залучалися прямі кредити НБУ;
- надавалися урядові гарантії щодо іноземних кредитів вітчизняним підприємствам;



Таблиця 2.1  
**Динаміка загального обсягу державного та гарантованого державою внутрішнього і зовнішнього боргів України (на кінець року)**

Рік	Державний та гарантований державою борг, млн грн	У тому числі:						Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %
		внутрішній			зовнішній					
		млн грн	Темпи зростання, %	Темпи зростання, %	млн дол. США	Темпи зростання, %	Питома вага у загальному обсязі, %			
1992	21	18	-	2,5	396	-	-	41,1	-	13,7
1993	587	130	722	457	3624	915,2	77,9	39,7	-	5,1
1994	6431	1400	1077	5031	4828	133,2	78,2	53,4	-	8,9
1995	22 744	8002	572	14 741	8217	170,2	64,8	41,7	185,8	6,6
1996	22 335*	5638	70	16 697	8839	107,6	74,8	27,4	113,8	4,9
1997	31 042	12 897	229	18 145	9555	108,1	58,5	33,2	184,8	6,6
1998	49 371	11 361	88	38 010	11 091	116,1	77,0	48,1	303,5	2,2
1999	79 539	14 429	127	65 110	12 482	112,5	81,9	61,0	398,0	1,5
2000	77 020	20 782	144	56 239	10 348	82,9	73,0	45,3	212,6	-0,6
2001	74 630	21 019	101	53 610	10 118	97,8	71,8	36,5	187,9	0,3
2002	75 729	21 387	102	54 342	10 191	100,7	71,8	33,5	166,6	0,7
2003	77 533	20 525	96	57 009	10 693	104,9	73,5	29,0	140,8	0,2
2004	85 401	20 954	102	64 447	12 147	113,6	75,5	24,7	121,4	3,2

Закінчення табл. 2.1

Рік	Державний та гарантований державою борг, млн грн	У тому числі:				Відношення державного та гарантованого боргу до ВВП, %	Відношення державного та гарантованого боргу до державного бюджету, %	Дефіцит зведеного бюджету, % до ВВП		
		внутрішній		зовнішній						
		млн грн	Темпи зростання, %	млн грн	Темпи зростання, %				Питома вага у загальному обсязі, %	
2005	78 147	19 189	92	58 957	11 675	96,1	75,4	17,7	74,2	1,8
2006	80 549	16 609	87	63 940	12 661	108,5	79,4	14,8	60,3	0,7
2007	88 745	18 807	113	69 937	13 849	109,4	78,8	12,3	53,5	1,1
2008	189 410	46 668	248	142 743	18 538	133,9	75,4	20,0	81,8	1,5
2009	316 885	105 133	225	211 752	26 519	143,1	66,8	34,7	151,1	4,1
2010	432 303	155 557	148	276 746	34 760	131,1	64,0	39,9	179,7	5,9
2011	473 122	173 708	112	299 415	37 475	107,8	63,3	35,9	150,4	–
2012	515 511	206 511	119	309 000	38 659	103,2	59,9	35,3	149,0	–

\* Зниження розміру державного боргу відбулося внаслідок прийняття Верховною Радою України рішення про списання заборгованості уряду перед Національним банком України за отриманими кредитами в сумі 7,7 млрд грн (ст. 2 Закону України "Про структуру державного внутрішнього боргу України за станом на 1 січня 1996 року і графічний розмір державного внутрішнього боргу України на 1996 та 1997 роки" від 23.01.1997 № 21/97-ВР).

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України ; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.

– урегулювалися боргові взаємовідносини з Російською Федерацією та Туркменістаном.

У цей період величезний дефіцит державного бюджету покривався за рахунок кредитної емісії центрального банку, тому приріст державного боргу здійснювався паралельно і в прямій залежності від розміру та динаміки дефіциту державного бюджету. Так, протягом 1991–1995 рр. розмір кредитної емісії Національного банку України, що здійснювалася з метою фінансування дефіциту бюджету, досяг астрономічної суми – 7,7 млрд грн. Якщо взяти до уваги ту обставину, що державний внутрішній борг України на 1 січня 1996 р. становив 8,0 млрд грн [25], то це означає, що 96,7 % цієї суми утворилося за рахунок кредитів, наданих уряду Національним банком для фінансування дефіциту державного бюджету.

Емісійний шлях покриття бюджетного дефіциту впродовж тривалого часу використовувався на противагу тим нормам, які були затверджені у 2000 р. Законом України “Про банки та банківську діяльність”, зокрема: “Національному банку забороняється фінансування дефіциту державного бюджету”. Незважаючи на те, що відповідно до ст. 6 чинного на той час Закону України “Про державний внутрішній борг України” граничні розміри державного внутрішнього боргу, його структура, джерела та строки погашення повинні були встановлюватися Верховною Радою України одночасно із затвердженням державного бюджету, до 1997 р. не визначалися навіть граничні розміри державного внутрішнього боргу.

Державний зовнішній борг України, що сформувався в період перших чотирьох років незалежності України (1992–1995 рр.), доцільно розділити на дві складові: *іноземні позики (кредити)*, хоча цей борг вирізняється за своєю суттю і значна його частина не оформлялася як іноземні кредити, та *заборгованість за товарні поставки*, переважно природний газ із Російської Федерації та Туркменістану.

Таким чином, відсутність законодавчих норм у період 1992–1995 рр. щодо механізму залучення іноземних кредитів в економіку України та обмежень стосовно розміру таких запозичень, контролю за їх використанням, невизначеність повноважень державних органів щодо надання гарантій уряду на іноземні позики призвели до утворення та стрімкого зростання зовнішнього державного боргу. Неefективність таких запозичень полягала в тому, що іноземні кредити залучалися, здебільшого, не на розвиток, а на споживання, а також в перекладанні на державний бюджет відшкодування витрат перед іноземними кредиторами за цими кредитами.

На кінець 1995 р. державний борг України становив 22,744 млрд грн, у тому числі внутрішній – 8,002 млрд грн, зовнішній – 14,741 млрд грн, або 8,217 млрд дол. США (65 % загальної суми державного боргу). Відношення державного боргу до ВВП становило 41,7 %, до доходів державного бюджету – 186 %.

**Другий етап – з 1996 по 1997 р.** – характеризувався зменшенням відношення державного боргу до ВВП та питомої ваги зовнішнього боргу у загальному обсязі державного боргу, зміною джерел формування внутрішнього боргу та незначним зростанням зовнішнього боргу, пов'язаним з початком надходження ресурсів від міжнародних фінансових організацій. Внаслідок прийняття Верховною Радою України рішення про списання заборгованості уряду перед Національним банком України за отриманими кредитами в сумі 7,7 млрд грн (ст. 2 Закону України “Про структуру державного внутрішнього боргу України за станом на 1 січня 1996 року і граничний розмір державного внутрішнього боргу України на 1996 та 1997 роки” від 23.01.1997 № 21/97-ВР) внутрішній державний борг зменшився з 8 млрд грн на кінець 1995 р. до 5,638 млрд грн на кінець 1996 р. Проте стрімке збільшення обсягів випуску облігацій внутрішніх державних позик для фінансування дефіциту бюджету – замість прямих кредитів Національного банку України – зумовило зростання державного внутрішнього боргу більш ніж удвічі.

Характерною особливістю цього періоду була наявність окремих вимог та порядку щодо залучення іноземних кредитів, їх обліку, проте *обмеження стосовно залучення іноземних кредитів не встановлювалися*.

Державний зовнішній борг (з урахуванням гарантованого державою) за 1996–1997 рр. збільшився на 1,338 млрд дол. США, а його питома вага у загальному обсязі державного боргу зменшилася з 65 до 58,5 %. При цьому темпи зростання гарантованого державою зовнішнього боргу (в доларах США – 160 % за 1996 р. та 126 % – за 1997 р.) були значно вищими за темпи зростання державного зовнішнього боргу (у доларах США – 97 % за 1996 р. та 102 % – за 1997 р.). На кінець 1997 р. державний борг України становив 31,042 млрд грн, у тому числі внутрішній – 12,897 млрд грн, зовнішній – 18,145 млрд грн, або 9,555 млрд дол. США. Відношення державного боргу до ВВП становило 33,2 %, до доходів державного бюджету – 185 %.

**Третій етап – з 1998 по 1999 р.** – характеризувався суттєвим зростанням державного боргу за рахунок зовнішнього боргу внаслідок глибокої девальвації курсу гривні та, відповідно, відношення державного боргу до ВВП і питомої ваги зовнішнього боргу у загальному обсязі державного боргу.

Так, державний зовнішній борг (з урахуванням гарантованого державою) України збільшився за 1998 р. на 1,536 млрд дол. США, або на 16 %, за 1999 р. – на 1,391 млрд дол. США, або на 12,5 %, тобто за два роки на 2,927 млрд дол. США, або на 30,6 %, порівняно з 1997 р., проте у гривневому еквіваленті, внаслідок знецінення національної валюти на 80 % за 1998 р. (з 1,899 до 3,427 грн за дол. США) та на 52 % за 1999 р. (з 3,427 до 5,2163 грн за дол. США), державний зовнішній борг за 1998 р. збільшився на 19,865 млрд грн та на 27,1 млрд грн за 1999 р., тобто на 46,965 млрд грн за два роки, або в 3,6 раза. Відповідно, питома вага зовнішнього боргу у загальному обсязі державного боргу зросла з 58,5 % на кінець 1997 р. до 82 % на кінець 1999 р.

При цьому темпи зростання гарантованого державою зовнішнього боргу (у доларах США – 115 % за 1998 р. та 99 % – за 1999 р.) були нижчими за темпи зростання державного зовнішнього боргу (у доларах США – 116 % за 1996 р. та 118 % – за 1999 р.). Це пов'язано з тим, що за умов відсутності обмежень надання урядових гарантій законодавством України такі обмеження з другої половини 1997 р. почали накладатися Міжнародним валютним фондом при підписанні Меморандуму економічної політики.

На кінець 1999 р. державний борг (з урахуванням гарантованого державою) України становив 79,539 млрд грн, у тому числі внутрішній – 14,429 млрд грн, зовнішній – 65,11 млрд грн, або 12,482 млрд дол. США. Відношення державного боргу до ВВП на кінець 1999 р. становило 61 %, до доходів державного бюджету – 398 %.

**Четвертий етап – з 2000 по 2007 р.** (період економічного зростання) – характеризувався виваженою політикою щодо управління державним боргом, що дало змогу забезпечити зменшення співвідношення державного боргу України (з урахуванням гарантованого державою) до ВВП з 61 % на початок 2000 р. до 12,3 % на кінець 2007 р., а до доходів державного бюджету – відповідно з 398 до 53,5 %.

Обсяг державного та гарантованого державою боргу за цей період збільшився на 9,206 млрд грн, або на 11,6 %, за вісім років (у середньому на 1,45 % щороку), у тому числі: внутрішній – на 4,378 млрд грн, або на 30,3 %, зовнішній – на 1,367 млрд дол. США.

На кінець 2007 р. державний борг (з урахуванням гарантованого державою) України становив 88,745 млрд грн, у тому числі внутрішній – 18,807 млрд грн, зовнішній – 69,937 млрд грн, або 13,849 млрд дол. США.

**П'ятий етап – з 2008 по 2012 р.** – характеризувався стрімким зростанням загального обсягу державного і гарантованого державою боргу України та його співвідношення до внутрішнього валового продукту та доходів державного бюджету.

Абсолютний розмір державного та гарантованого державою боргу України за 2008–2012 рр. збільшився в 5,8 рази і досяг 515,511 млрд грн, або 64,495 млрд дол. США, станом на 31 грудня 2012 р. У відносних показниках державний та гарантований державою борг України збільшився за 2008–2012 рр. майже втричі (у відсотках до ВВП з 12,3 до 35,3 %, у відсотках до доходів державного бюджету – з 53,5 до 149 %), оскільки зростання номінального ВВП та доходів державного бюджету дещо знівелювало приріст співвідношення державного та гарантованого державою боргу України до цих показників.

У 2008–2009 рр. криза неплатоспроможності банків та підприємств і валютна криза призвели до втрат Державного бюджету України та зростання як зовнішнього державного боргу, так і внутрішнього. Додаткові витрати державного бюджету виникли у зв'язку із:

- необхідністю рекапіталізації банків;
- фінансовою підтримкою НАК “Нафтогаз України”, борги якої були реструктуровані під державні гарантії, а статутний фонд неодноразово поповнювався за рахунок випуску ОВДП;
- зростанням видатків бюджету на погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу у зв'язку із знеціненням національної валюти.

Інтенсифікація державних запозичень у кризовий період призвела до стрімкого збільшення боргової залежності уряду України. Так, відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, внаслідок приросту державного та гарантованого державою боргу на 100,666 млн грн (113,4 %), зросло з 12,3 % на кінець 2007 р. до 20 % на кінець 2008 р., відношення державного та гарантованого державою боргу до доходів зведеного бюджету – відповідно з 40,4 до 63,6 %.

У 2009 р. унаслідок приросту державного та гарантованого державою боргу на 127,5 млн грн (67 %) загальна сума цього боргу досягла 34,7 % ВВП, або 116 % доходів зведеного бюджету.

У 2010 р. державний та гарантований державою борг збільшився ще на 115,4 млн грн (36,4 %), внаслідок чого загальна сума цього боргу досягла 39,9 % ВВП (40,5 % – до коригування ВВП), або 137,5 % доходів зведеного бюджету. У 2011 р. номінальне зростання державного та гарантованого державою боргу на 40,8 млн грн (9,4 %) поєднувалося зі зростанням ВВП, внаслідок чого відносні показники боргу зменшилися до 35,9 % ВВП та 118,7 % доходів зведеного бюджету, проте значно перевищували докризовий рівень.

Упродовж 2008–2011 рр. в Україні збільшувалися всі складові державного боргу (рис. 2.1). Так, за 2008 р. прямий державний борг України збільшився з 71,294 млрд грн до 130,690 млрд грн, тобто на 59,4 млрд грн, або на 183,3 % (табл. 2.2), як за рахунок внутрішнього боргу, приріст якого дорівнював 26,86 млрд грн, або 148 %, так і за рахунок зовнішнього, приріст якого в доларовому еквіваленті становив лише 5,5 %, проте у гривне-

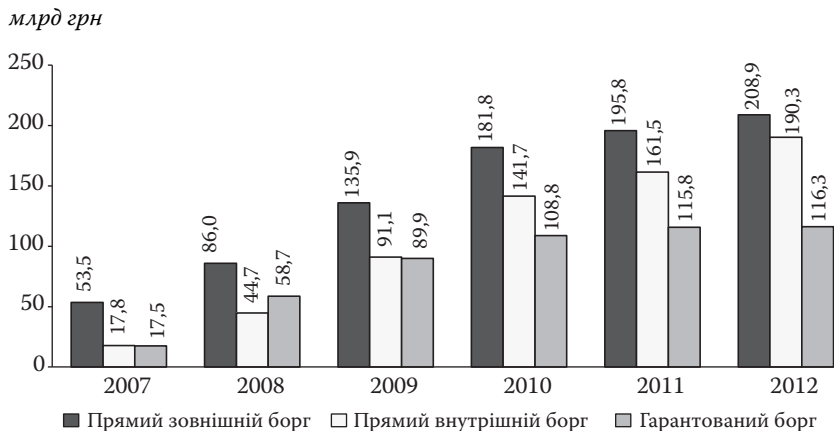


Рис. 2.1. Динаміка складових державного боргу України

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.



вому еквіваленті, внаслідок глибокої девальвації гривні до долара США (52 %), налічував 32,535 млрд грн, або 61 %. Гарантований державою борг України за 2008 р. збільшився з 17,45 млрд грн до 58,721 млрд грн, тобто на 41,27 млрд грн, або на 236,5 %. Звісно, суттєвий вплив на таке зростання гарантованого державою боргу справила девальвація гривні до долара США, оскільки переважна частина (понад 90 %) – це зовнішній борг, проте і в доларовому еквіваленті гарантований державою зовнішній борг за 2008 р. збільшився з 3,257 млрд дол. США до 7,366 млрд дол. США, тобто на 4,109 млрд дол. США, або більш ніж вдвічі.

*За 2009 р.* прямий державний борг збільшився на 96,3 млрд грн, або на 73,7 %, гарантований – на 31,168 млрд грн, або на 53,1 %. При цьому прямий внутрішній борг збільшився на 46,4 млрд грн, зовнішній – на 49,9 млрд грн.

*За 2010 р.* прямий державний борг збільшився на 96,5 млрд грн, або на 42,5 %, гарантований – на 18,9 млрд грн, або на 21,1 %. При цьому прямий внутрішній борг збільшився на 50,6 млрд грн, зовнішній – на 45,9 млрд грн.

*За 2011 р.* прямий державний борг збільшився на 33,8 млрд грн, або на 10,4 %, гарантований – на 7 млрд грн, або на 6,5 %. При цьому прямий внутрішній борг збільшився на 19,8 млрд грн, зовнішній – на 14 млрд грн.

*За 2012 р.* державний та гарантований державою борг України збільшився на 42,4 млрд грн, або на 9 %, за рахунок прямого державного боргу, який зріс на 41,9 млрд грн, або на 11,7 %, та гарантованого – на 0,5 млрд грн, або на 0,4 %.

На 1 січня 2013 р. державний та гарантований державою зовнішній борг становив 309 млрд грн (59,9 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 38,66 млрд дол. США; державний та гарантований державою внутрішній борг – 206,511 млрд грн, або 25,84 млрд дол. США (40,1 %), державний борг – 399,218 млрд грн (77,4 % загальної суми державного та гарантованого державою боргу), або 49,95 млрд дол.

Таблиця 2.2  
**Темпи зростання державного боргу України та гарантованого державою боргу України**  
*(на кінець року)*

Рік	Державний та гарантований державою борг		У структурі загального державного та гарантованого державою боргу						Темпи зростання державного та гарантованого боргу, %	Темпи зростання гарантованого державою боргу, %
	млн грн	млн дол. США	Державний борг		Гарантований борг, млн грн		Темпи зростання державного та гарантованого державою боргу, %			
			внутрішній	зовнішній	всього, млн грн	Гарантований борг, млн грн				
								млн грн		
		млн дол. США	млн дол. США	млн дол. США	млн дол. США	млн дол. США		млн дол. США		
1992	21	3217	-	-	-	-	-	-	-	-
1993	587	4655	-	-	-	-	-	2859,7	-	-
1994	6431	6172	-	3976	1400	3816	-	1095,6	-	-
1995	22744	12678	20247	6826	8001	6826	2496	353,7	-	-
1996	22335	11824	18135	6616	5638	6616	4200	98,2	89,6	168,3
1997	31042	16347	25737	6762	12896	6762	5305	139,0	150,9	126,3
1998	49371	14406	38353	7876	11360	7876	11018	159,0	149	207,7
1999	79539	15248	62877	9288	14428	9288	16662	161,1	105,8	151,2
2000	77020	14172	64216	7992	20781	7992	12805	96,8	129,0	97,1
2001	74630	14085	63292	7978	21018	7978	11337	96,9	98,6	88,5
2002	75729	14202	64469	8079	21386	8079	11260	101,5	101,9	99,3
2003	77533	14543	66133	8555	20524	8555	11400	102,4	102,6	101,2
2004	85401	16097	67682	8808	20953	8808	17719	110,1	102,3	155,4

Закінчення табл. 2.2

Рік	Державний та гарантований державною борг		У структурі загального державного та гарантованого державною боргу					Темпи зростання державного боргу, %	Темпи зростання гарантованого державною боргу, %
	млн грн	млн дол. США	Державний борг		Гарантований державною борг, млн грн				
			у тому числі:		гвинтвий екв., млн	млн дол. США	млн грн		
			внутрішній	зовнішній					
Всього, млн грн		млн грн	млн дол. США	гвинтвий екв., млн	млн дол. США	млн грн			
2005	78 147	15 475	19 188	8704	43 957	15 001	91,5	93,3	84,7
2006	80 549	15 950	16 608	9803	49 506	14 435	103,1	104,7	96,2
2007	88 745	17 573	17 806	10 592	53 488	17 450	110,2	107,8	120,9
2008	189 410	24 599	44 667	11 172	86 023	58 721	213,4	183,3	336,5
2009	316 885	39 685	91 070	17 023	135 926	89 888	167,3	173,7	153,1
2010	432 303	54 298	141 662	22 836	181 813	108 828	136,4	142,5	121,1
2011	473 122	59 216	161 467	24 507	195 807	115 849	109,4	110,4	106,5
2012	515 511	64 495	190 299	26 138	208 219	116 292	109,0	111,7	100,4

Складено за: Державний та гарантований державною борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.

США, гарантований державою – 116,292 млрд грн (22,6 %), або 14,55 млрд дол. США.

Варто зазначити, що у 2008 р. за рахунок зовнішнього боргу відбулося суттєве (з 19,7 до 31 %) збільшення питомої ваги гарантованого державою боргу у загальній сумі державного та гарантованого державою боргу України (табл. 2.3), а відношення гарантованого державою боргу до ВВП досягло 6,2 %. В наступні роки питома вага гарантованого державою боргу мала тенденцію до зниження, проте відношення гарантованого державою боргу до ВВП продовжувало зростати і в 2009–2010 рр.

Суттєвих змін у кризові роки зазнала валютна структура державного боргу України. Так, якщо на кінець 2007 р. на заборгованість у національній валюті припадало 15,3 % загальної суми боргу, то станом на 31.12.2012 – 42,1 % (табл. 2.4), в іноземній – відповідно 84,7 та 57,9 %.

Звісно, зменшення частки боргу, деномінованого в іноземній валюті, у загальній сумі державного боргу є позитивним

Таблиця 2.3

### Зміни структури державного та гарантованого державою боргу, %

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	100	100	100	100	100	100
1. Державний борг	80,3	69,0	71,6	74,8	75,5	77,4
а) внутрішній	20,0	23,6	28,7	32,8	34,1	36,9
б) зовнішній	60,3	45,4	42,9	42,0	41,4	40,5
2. Гарантований державою борг	19,7	31,0	28,4	25,2	24,5	22,6
а) внутрішній	1,1	1,1	4,5	3,2	2,6	3,2
б) зовнішній	18,6	29,9	23,9	22,0	21,9	19,4

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.

Таблиця 2.4

### Валютна структура державного та гарантованого державою боргу України

Показники	Станом на 31.12.2007			Станом на 31.12.2012		
	тис. дол. США	тис. грн	%	тис. дол. США	тис. грн	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	17 573	88 745	100	64 495	515 510	100
Долар США	11 365	57 392	84,7	23 992	191 770	57,9
Євро	2018	10 191	11,5	2773	22 167	4,3
Спеціальні права запозичення (СПЗ)	431	2178	2,5	10 255	81 966	15,9
Українська гривня	2690	13 586	15,3	27 153	217 030	42,1
Японська ена	389	1966	2,2	322	2577	0,5
Швейцарський франк	680	3432	3,9	–	–	–

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.

фактором, проте з погляду фінансової безпеки ця частка повинна бути зменшена до рівня не більше 40,3 % – критичного значення показника для країн з ринками, що формуються, за методикою МВФ.

Серед іноземних валют найбільшу частку в структурі державного та гарантованого державою боргу України становив долар США – 37,2 % та СПЗ – 15,9 %. Незначну частку в структурі боргу займали євро (4,3 %) та японська ена (0,5 %).

Структура державного боргу України за видами відсоткових ставок також зазнала суттєвих змін. Так, якщо на кінець 2007 р. на заборгованість за ставкою LIBOR припадало 32,1 % загальної суми боргу, то станом на 31.12.2012 – 7,9 %, за ставкою МВФ – відповідно 2,5 % та 15,9 %, за фіксованою – відповідно 63,6 % та 76,1 % (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Зміни структури державного та гарантованого державою боргу України за видами відсоткових ставок, %**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	100	100	100	100	100	100
LIBOR	32,1	25,2	13,6	10,2	8,7	7,9
PIBOR	0,2	0,1				
Рефінансування НБУ	0,6	0,1	0,5	0,4	0,3	0,04
Ставка Казначейства США	0,6	0,4	0,2	0,1	0,1	0,04
Ставка МВФ	2,5	19,1	32,5	30	27,4	15,9
Ставки банків ФРН	0,3	0,2	0,1	0,1	0	0,02
Фіксована	63,6	54,9	53,1	59,3	63,5	76,1

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.

**2.1.1. Стан та структура внутрішнього державного боргу України**

Станом на 31.12.2012 внутрішній державний та гарантований державою борг України дорівнював 206,5 млрд грн, що становить 59,7 % доходів державного бюджету за 2012 р. Із зазначеної суми 190,3 млрд грн, або 92,2 %, – державний борг. До складу внутрішніх боргових зобов'язань уряду належать випущені облігації внутрішніх державних позик та одержані кредити. Головними внутрішніми кредиторами уряду є юридичні особи, заборгованість перед якими за облігаціями внутрішньої державної позики на 31.12.2012 становила 186,431 млрд грн, або 90,3 % державного боргу. Крім заборгованості перед юридичними особами, держава є боржником перед Національним

банком України. Питома вага цієї заборгованості в загальній сумі внутрішнього державного боргу України зменшилася з 46,1 % на кінець 2007 р. до 1,5 % станом на 31.12.2012. Це стало наслідком не стільки зменшення заборгованості уряду перед Національним банком України на 5,62 млрд грн, скільки стрімкого зростання обсягу ОВДП. Заборгованість уряду перед юридичними особами за ОВДП зросла з 9,146 млрд грн на кінець 2007 р. до 186,431 млрд грн станом на 31.12.2012, тобто в 20,4 раза за п'ять років, або на 177,285 млрд грн (табл. 2.6). Приріст заборгованості за ОВДП відбувався впродовж такого періоду: 2008 р. – 24,375 млрд грн (266 %), 2009 р. – 54,108 млрд грн (161 %), 2010 р. – 50,726 млрд грн (58 %), 2011 р. – 19,937 млрд грн (14 %), 2012 р. – 28,138 млрд грн (18 %).

Стрімке зростання обсягів боргових зобов'язань уряду спостерігається і стосовно доходів державного бюджету та ВВП. Так, якщо на кінець 2007 р. відношення обсягу ОВДП становило 5,5 % до доходів державного бюджету та 1,5 % до ВВП, то на кінець 2012 р. – відповідно 53,9 % та 12,8 % до ВВП, тобто відбулося зростання відносних показників відповідно в 9,8 та 10,1 раза.

При збереженні таких темпів зростання обсягів боргових зобов'язань уряду цілком імовірно повторення ситуації, що мала місце у II півріччі 1998 р., коли уряд України визнав, що не в змозі виконувати свої зобов'язання з погашення та обслуговування облігацій у терміни, визначені умовами їх випуску (довідково: у 1998 р. відношення обсягу ОВДП становило більше 12 % ВВП). Неспроможність уряду виконувати свої зобов'язання у поєднанні з можливістю нерезидентів впливати через ринок ОВДП на валютний ринок призвела у 1998 р. до надзвичайно гострої кризи у всіх сегментах фінансового ринку України.

Зауважимо, що в останні роки ситуація із заборгованістю уряду за ОВДП дещо відрізняється від тієї, яка мала місце напередодні фінансової кризи 1998 р. По-перше – строковістю

Таблиця 2.6  
**Зміни структури внутрішнього державного та гарантованого державою боргу України за типом кредитора**

Показники	2007		2008	2009	2010	2011	2012
	млн грн	%	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн
Внутрішній державний та гарантований державою борг	18 807	100	46 668	105 133	155 490	173 708	206 511
I. Державний внутрішній борг	17 806	94,7	44 667	91 070	141 662	161 467	190 299
1. Заборгованість перед юридичними особами	9146	48,6	33 522	87 631	138 356	158 293	187 257
Казначейські зобов'язання	-	-	-	1	-	-	826
ОВАП	9146	48,6	33 522	87 630	138 356	158 293	186 431
із них короткострокові	0	0	647	8604	16 631	7727	14 393
2. Заборгованість перед банківськими установами (НБУ)	8660	46,1	11 145	3439	3306	3174	3042
II. Гарантований борг	1001	5,3	2001	14 063	13 828	12 241	16 211
1. Заборгованість перед юридичними особами	1000	5,3	2000	6367	6738	5813	9971
2. Заборгованість перед банківськими установами	-	-	-	7695	7089	6427	6239
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1	-	-	-	-	-	1

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.



ОВДП: протягом 1997–1998 рр. переважна частина державних облігацій випускалася із терміном погашення до одного року, що не усувало диспропорцій державного бюджету і нагромаджувало короткостроковий внутрішній борг, тому більшість нових запозичень спрямовувалися на погашення попередніх випусків облігацій, що призвело до побудови так званої фінансової піраміди. На кінець 2011 р. ОВДП із терміном погашення до одного року становили 4,9 %, станом на 31.12.2012 – 7,7 %. По-друге – участю нерезидентів: у 1997 р. у власності нерезидентів перебувало понад 50 % обсягу ОВДП за їхньою номінальною вартістю; на кінець 2011 р. – 2,8 % (4,45 млрд грн) та 2,9 % (5,44 млрд грн) станом на 31.12.2012.

На 31.12.2012 в обігу перебували ОВДП з дохідністю від 8,22 до 20 % річних. ОВДП з дохідністю у розмірі 20 % річних (максимальне значення) були розміщені на початку 2010 р. терміном на 1099 днів, з дохідністю у розмірі 8,22 % річних (мінімальне значення) – у 2011 р. терміном на 1000 днів. Дохідність ОВДП, номінованих у гривні, розміщених у 2012 р., коливається в межах від 9,3 % річних (трирічні) до 15 % річних (на два роки).

Значне збільшення урядом обсягу залучень коштів шляхом розміщення ОВДП на внутрішньому ринку та зростання їхньої вартості призводять до неадекватного, порівняно з динамікою ВВП і доходів державного бюджету, збільшення витрат державного бюджету на виплату відсотків за державними позиками. Починаючи з 2008 р., спостерігається збільшення абсолютних та відносних показників обслуговування внутрішнього державного боргу. Так, якщо за 2007 р. витрати лише на обслуговування внутрішнього державного боргу налічували 743 млн грн, або 0,45 % доходів державного бюджету, то за 2012 р. зазначені витрати вже становили 17,35 млрд грн, або 5 % доходів державного бюджету (табл. 2.7), тобто абсолютна сума зросла у 23 рази, а відносний показник – в 11 разів.

Таблиця 2.7  
**Динаміка показників з обслуговування та погашення внутрішнього державного боргу України (без врахування гарантованого державою боргу)**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1. Витрати на обслуговування внутрішнього державного боргу:						
<i>млрд грн</i>	0,743	0,857	4,660	11,240	15,507	17,35
темпи зростання, %	–	115,3	543,6	241,2	138,0	111,3
2. Відношення витрат на обслуговування внутрішнього державного боргу до ВВП, %	0,10	0,09	0,51	1,04	1,18	1,23
3. Відношення витрат на обслуговування внутрішнього державного боргу до доходів державного бюджету, %	0,45	0,37	2,22	4,67	4,93	5
4. Відношення витрат на обслуговування внутрішнього державного боргу до заборгованості за внутрішнім боргом, %	4,18	1,92	5,12	7,93	9,60	9,07
5. Внутрішні запозичення, <i>млрд грн</i>	3,573	20,941	58,125	70,215	54,141	64,232
6. Погашення внутрішнього державного боргу, <i>млрд грн</i>	2,367	21,130	17,925	19,822	32,370	37,95
7. Внутрішнє фінансування дефіциту державного бюджету (п. 5 – п. 6), <i>млрд грн</i>	1,206	–0,189	40,200	50,393	21,772	26,282
8. Витрати на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу, всього, <i>млрд грн</i>	3,110	21,987	22,585	31,062	47,877	55,213
9. Відношення витрат на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу до внутрішніх запозичень, %	87,1	105,0	38,9	44,2	88,4	86

Закінчення табл. 2.7

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
10. Відношення витрат на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу до ВВП, %	0,43	2,32	2,47	2,87	3,64	3,92
11. Відношення витрат на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу до доходів державного бюджету, %	1,9	9,5	10,8	12,9	15,2	16

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.

Витрати на обслуговування внутрішнього державного боргу щодо суми заборгованості за внутрішнім державним боргом зросли з 4,18 % на кінець 2007 р. до 9,1 % на кінець 2012 р.

У подальшому слід очікувати збільшення витрат на обслуговування внутрішнього державного боргу внаслідок зростання обсягів та дохідності здійснених у 2012 р. запозичень шляхом розміщення ОВДП, номінованих не лише у гривні, а й в іноземній валюті, а також казначейських зобов'язань, номінованих в іноземній валюті. Проте, якщо при розміщенні ОВДП, номінованих в гривні, немає курсових ризиків, то для ОВДП та казначейських зобов'язань, номінованих в іноземній валюті, існує ризик зміни валютного курсу.

В Україні наприкінці 2011 р. було започатковано розміщення на внутрішньому ринку ОВДП, номінованих у доларах США та євро. У 2012 р. ця практика набула поширення. Станом на 31.12.2012 в обігу перебували ОВДП у доларах США з дохідністю від 8,61 до 9,55 % річних. У 2012 р. розміщені ОВДП у доларах США: за короткостроковими ставка перебувала в межах 9–9,3 % річних; за середньостроковими – 9,3–9,55 % річних; за середньостроковими з достроковим погашенням – 4,5 % річних, за середньостроковими з достроковим погашенням у євро – 4,8 % річних.

Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України “Про випуск казначейських зобов'язань” від 05.09.2012 № 836 здійснено випуск казначейських зобов'язань на пред'явника в документарній формі загальним обсягом 200 млн дол. США із строком обігу – 24 місяці, номінальною вартістю – 500 дол. США, дохідністю – 9,2 % річних.

Загальні витрати на погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу у 2012 р. становили 16 % доходів державного бюджету та 86 % до залучених коштів, тобто виплати заборгованості наближаються до обсягів надходжень.

Про подальше загострення проблеми боргової залежності країни свідчить перевищення темпів зростання витрат із об-

слуговування та погашення державного боргу над темпами розвитку економіки країни, результатом чого є збільшення показника відношення витрат з обслуговування і погашення державного боргу до номінального ВВП. Так, у 2007 р. відношення витрат з обслуговування та погашення державного боргу до номінального ВВП становило 0,43 %, у 2012 р. зазначений показник збільшився до 3,9 %. Це може негативно вплинути на перспективи зростання обсягів виробництва та ВВП, адже, якщо внутрішній державний борг становить надто великий відсоток щодо ВВП, то цілком зрозумілий істотний негативний вплив цього боргу на динаміку економічного розвитку країни. Відповідно до зростання ринку державних цінних паперів посилюється його вплив на фінансовий сектор країни, курс національної грошової одиниці, напрями використання та обсяги потоків грошових ресурсів, а також можливості їх залучення до фінансування розвитку вітчизняного виробництва.

### ***2.1.2. Стан та структура зовнішнього державного боргу України***

Станом на 31.12.2012 зовнішній державний та гарантований державою борг України становив 38,659 млрд дол. США, із яких 26,138 млрд дол. США, або 67,6 %, – державний борг (табл. 2.8). За 2008–2012 рр. обсяг зовнішнього державного боргу мав стійку тенденцію до зростання, внаслідок чого прямий зовнішній державний борг на кінець 2012 р. збільшився порівняно з докризовим 2007 р. на 15,546 млрд дол. США, або в 2,5 раза, гарантований – на 9,264 млрд дол. США, або в 3,8 раза. Іншими словами, з 2007 по 2012 р. обсяги запозичень уряду України на зовнішніх ринках були більшими, ніж за період з 1992 по 2007 р. Якщо у 2007 р. відношення прямого зовнішнього державного боргу до ВВП становило 7,4 %, то в 2012 р. – 14,8 %.

На динаміку прямого зовнішнього боргу вплинули: отримання позик від МВФ, збільшення обсягів фінансування струк-

Таблиця 2.8  
Зміни структури зовнішнього державного та гарантованого державою боргу України

Показники	2007		2008	2009	2010	2011	2012	
	млн дол. США	%	млн дол. США	млн дол. США	млн дол. США	млн дол. США	млн дол. США	%
Зовнішній державний та гарантований державою борг	13 849	100	18 538	26 519	34 760	37 475	38 659	100
<b>I. Державний зовнішній борг</b>	10 592	76,5	11 172	17 023	22 836	24 507	26 138	67,6
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними організаціями	2484	17,9	3189	8486	10 432	10 557	10 021	25,9
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3032	7,9
Міжнародний валютний фонд	0,0	0,0	0,0	4899	6861	6840	6055	15,7
2. Заборгованість за позиками, наданими іноземними органами управління	1936	14,0	1725	1571	1416	1342	1138	2,9
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	0,0	0,0	0,0	0,0	2000	2000	0	0
4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	6171	44,6	6258	6966	8988	10 609	14 978	38,8
Міжнародний валютний фонд	0,0	0,0	0,0	1925	1891	1885	1887	4,9
ОЗАП	6171	44,6	6258	5041	7097	8724	13 091	33,9
<b>II. Гарантований борг</b>	3257	23,5	7366	9496	11 924	12 968	12 521	32,4
1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними організаціями	665	4,8	5020	6441	7741	7702	5074	31,1
Міжнародний валютний фонд	431	3,1	4709	6075	7384	7362	4728	12,2

Закінчення табл. 2.8

Показники	2007		2008	2009	2010	2011	2012	
	млн дол. США	%					млн дол. США	%
2. Заборгованість за позиками, наданими іноземними органами управління	11	0,1	2	0	191	191	248	0,6
3. Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	1790	12,9	1686	651	1001	1580	3225	8,4
4. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	791	5,7	658	2404	2991	3495	3974	10,3
Міжнародний валютний фонд	0	0	0	0	125	125	125	0,3

Складено за: Державний та гарантований державою борг України за відповідні роки / Статистичні матеріали по стану державного боргу України; Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minfin.kmu.gov.ua>.

турами Світового банку, випуск та розміщення облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) 2010, 2011 та 2012 рр.

На 31.12.2012 борг міжнародним організаціям економічного розвитку (з урахуванням включених за позицією “Заборгованість, не віднесена до інших категорій”) становив 11,9 млрд дол. США за прямим боргом та 5,2 млрд дол. США за позиками, наданими під гарантії уряду, тобто 17,1 млрд дол. США, і займає в структурі зовнішнього державного та гарантованого державою боргу найбільшу питому вагу – 44,2 % (в тому числі: за прямим боргом – 30,8 %, за позиками, наданими під гарантії уряду, – 13,4 %). У структурі зовнішнього боргу заборгованість за позиками, наданими іноземними органами управління, становила 3,5 % (у тому числі: за прямим боргом – 2,9 %, за позиками, наданими під гарантії уряду, – 0,6 %), заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками, – 8,4 % (уся сума за позиками, наданими під гарантії уряду), заборгованість за облігаціями державної зовнішньої позики (за прямим боргом) – 33,9 %.

Варто зазначити, що сума заборгованості України перед міжнародними організаціями економічного розвитку за державним боргом зросла з початку 2008 р. по 31.12.2012 на 13,959 млрд дол. США, або у 5,4 раза, у тому числі: за прямим боргом – на 9,425 млрд дол. США (з 2,484 млрд дол. США до 11,908 млрд дол. США), або майже у 5 разів; за гарантованим – на 5,91 млрд дол. США (з 0,665 млрд дол. США до 5,199 млрд дол. США), або у 7,8 раза. Натомість заборгованість за позиками, наданими іноземними органами управління, за цей період зменшилася на 0,561 млрд дол. США, або на 29 %. *Питома вага заборгованості перед міжнародними організаціями економічного розвитку у загальній сумі державного зовнішнього боргу України зросла з 22,7 % на кінець 2007 р. до 44,2 % на 31.12.2012.*

Серед міжнародних організацій економічного розвитку станом на 31.12.2012 заборгованість перед МВФ дорівнювала 74,9 % усіх кредитів міжнародних організацій економічного



розвитку, Міжнародним банком реконструкції та розвитку – 18,8, Європейським банком реконструкції та розвитку – 3,7, Європейським інвестиційним банком – 2,4, Європейським співтовариством з атомної енергії – 0,3 %.

Сума заборгованості України перед МВФ станом на 31.12.2012 налічувала 12,79 млрд дол. США, у тому числі: за прямим державним боргом – 7,94 млрд дол. США; за гарантованим – 4,85 млрд дол. США. Понад 97 % заборгованості перед МВФ утворилося за період 2008–2011 рр. *Питома вага заборгованості перед МВФ у загальній сумі державного зовнішнього боргу України* зростає з 3,1 % на кінець 2007 р. до 33 % на 31.12.2012.

Зростання боргової залежності України від міжнародних організацій економічного розвитку (насамперед МВФ) може мати негативні наслідки для економіки України.

По-перше, отримання Україною позик МВФ зумовило необхідність узгоджувати з ним програмні цілі економічної та фінансової політики і заходи щодо їх досягнення, які обов'язково визначаються у меморандумі будь-якої країни, який узгоджується при отриманні кредиту від цієї організації та діє до повного погашення кредиту (цей меморандум оновлюється шляхом перегляду з урахуванням виконання заходів та термінів). Таким чином, кредити МВФ обмежують свободу проведення економічної політики в Україні і надають можливість міжнародним організаціям визначати економічну політику в нашій державі. Подальше збільшення заборгованості перед МВФ несе загрозу безпеці сектору державних фінансів, оскільки основні рішення у сфері економіки контролюватимуться МВФ. Невипадково показники відношення обсягу боргу перед міжнародними організаціями до валового зовнішнього боргу МВФ і Світовим банком віднесено до показників, які враховуються при визначенні рівня боргової залежності країни [26].

По-друге, впровадження країнами з перехідною економікою програм МВФ при наданні ним кредиту іноді призводить до негативних наслідків, про що свідчать:

- досвід країн Латинської Америки, виконання якими програм, рекомендованих МВФ, що не враховували індивідуальних особливостей економік цих країн, спричинило до повної їх залежності від кредиторів;
- досвід залучення та використання Україною кредитів МВФ у 1994–1998 рр. З прийняттям програм основним інструментом макроекономічної політики України в 1995–1997 рр., незважаючи на виснаженість внутрішніх ресурсів, була монетарна політика, зорієнтована на критерії ефективності та фінансові маяки, узгоджені з МВФ. Критерії ефективності, передбачені програмами, стали самоціллю уряду України і значною мірою зумовили поглиблення кризової ситуації в економіці в період 1995–1998 рр.;
- заходи, передбачені угодою про надання Україні кредиту за програмою “Стенд-бай” на період з липня 2010 р. по грудень 2012 р. Зокрема, одним із кількісних критеріїв ефективності, визначених Меморандумом про економічну та фінансову політику [27], є “стеля” на верхню межу чистих внутрішніх активів – для утримання грошової бази у межах, визначених Меморандумом. З цією метою передбачено внесення змін до нормативно-правових актів НБУ щодо “(i) відміни кредитів стимулювання; (ii) обмеження надання стабілізаційних позик до виняткових випадків, коли їх надаватимуть платоспроможним та фінансово життєспроможним банкам у напружені періоди недостатнього фінансування, максимум на тримісячний термін, із обмеженою можливістю пролонгацій (не більш як чотири рази або максимум до 1 року); а також (iii) уживання заходів для того, щоб такі позики забезпечувалися адекватною, високоякісною заставою (як наприклад, державні цінні папери) і коштували дорого, і підлягали відповідному контролю та дії заходів банківського нагляду”. Меморандумом передбачено скасування чинних валютних обмежень, а також зменшення регуляторних обмежень, що

справляють вплив на операції на валютному ринку. Як бачимо, основним інструментом макроекономічної політики України, як і в період дії попередніх угод з МВФ (1994–2001 рр.), визначено монетарну політику, зорієнтовану на критерії ефективності та фінансові маяки, узгоджені з МВФ. Як і раніше, заходи, передбачені Меморандумом, не обґрунтовані щодо доцільності їх впровадження та прогностичних наслідків, а включені до Меморандуму за пропозицією та під впливом представників місії МВФ.

## ЗОВНІШНІ РИЗИКИ І ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ У 2013–2014 рр.

### 3.1. НЕСТАБІЛЬНІСТЬ СВІТОВИХ РИНКІВ: ПОТЕНЦІЙНИЙ ВПЛИВ НА БЕЗПЕКУ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ

Вищий ступінь вразливості до нестабільності на світових фінансових ринках властивий країнам з ринками, які формуються, що підтверджується досвідом останніх 20 років. Найвразливішими є країни, у структурі державного боргу яких переважає зовнішній борг, і водночас загальний обсяг державного боргу щодо ВВП є наближеним або перевищує критичний рівень, встановлений для цієї групи країн емпіричним шляхом (відповідні обмеження формалізуються як  $ED/GD > 0,403$  та  $GD/GDP > 0,35$ ). Вразливість сектору державних фінансів до зовнішніх ризиків і загроз, крім того, зумовлюється високим рівнем волатильності ВВП для країн з високою часткою сировинної складової в експорті та від'ємним сальдо поточного рахунку платіжного балансу, що генерує ризики недоотримання державних доходів при негнучкості у бік зниження державних витрат.

Зростання загроз для сектору державних фінансів унаслідок посилення нестабільності на зовнішніх ринках зумовлене песимістичним прогнозами щодо розвитку світової економіки. Ще наприкінці 2011 р. ООН погіршила прогноз її зростання. За розрахунками експертів організації, глобальне економічне зростання в 2012 р. могло становити 2,6 %, що на 1 в. п. менше, ніж передбачалося раніше. Водночас, якщо б ситуація розвивалася за найбільш песимістичним сценарієм, цей показник прогнозувався на рівні 0,5 % [28]. Згідно з останніми даними

ООН, в 2013 р. світова економіка підвищиться на 2,4 %, у 2014 р. – на 3,2 % [29]. Песимістично оцінює перспективи відновлення світової економіки МВФ. Він понизив прогноз зростання на 2012 та 2013 рр. Так, відповідно до поновлених прогнозів, у 2012 р. вона могла зрости на 3,3 %, а не на 3,5 %, як передбачалося раніше. Прогноз на 2013 р. був знижений з 3,9 до 3,6 % [30]. Одним з найбільших ризиків для світової економіки МВФ вважає запізнілі або недостатні заходи з протидії борговій кризі в ЄС [31]. Негативні оцінки зростання світової економіки підтверджуються тим, що СОТ погіршила прогноз щодо зростання світової торгівлі за підсумками 2012 р. з 3,7 до 2,5 %, а в 2013 р. – з 5,6 до 4,5 % у зв'язку із уповільненням розвитку економіки Китаю і стагнацією на ринку праці США [32].

Негативна динаміка наприкінці 2012 р. та протягом 2013 р. не дає жодних підстав для оптимізму. Ймовірно, що в кращому разі показники зростання світової економіки залишаться на низькому рівні.

Як свідчить досвід фінансових криз 1998 р. та 2008–2009 рр., саме зовнішній фактор спричинив розгортання кризових явищ у вітчизняній економіці. Оцінки деяких експертів стосовно того, що криза не охопить Україну через її слабку інтегрованість у світову фінансову систему, не виправдалися. Оскільки у 2011 р. відношення експорту України до ВВП дорівнювало 50,4 %, а імпорту – 54,5 %, очевидно, що залежність вітчизняної економіки від зовнішньої торгівлі товарами та послугами є значною. У зв'язку із цим прогнозоване уповільнення розвитку світової економіки неминуче негативно вплине на стан державних фінансів країни.

Агентство “Moody’s” вважає, що відновлення світової економіки у 2013 рр. не відбудеться, а зростання глобального ВВП буде слабшим, ніж у попередні два роки у зв'язку із борговою кризою в єврозоні. При цьому стверджується, що ризики для глобальної економіки зумовлені чотирма причинами:

- глибшим, ніж очікується, економічним спадом в зоні євро (наприклад, унаслідок суттєвого обмеження доступності кредитів);
- “жорсткою посадкою” великих країн, що розвиваються, включаючи Китай, Індію та Бразилію;
- шоком раптового припинення пропозиції на нафтовому ринку через геополітичні події;
- раповим і стрімким зміцненням бюджетної політики в США у 2013 р. [33].

*Вочевидь особливу загрозу для безпеки сектору державних фінансів України втілює саме несприятливе становище країн ЄС, на які припадає 29 % вітчизняного експорту. Дані за I півріччя 2012 р. свідчать про стагнацію та рецесію в країнах ЄС і єврозони. Обсяг ВВП 17 країн єврозони не змінився в I кварталі 2012 р., як порівняно з попередніми трьома місяцями, так і щодо січня – березня 2011 р.; у II кварталі 2012 р. ситуація погіршилася, ВВП єврозони скоротився на 0,3 % [34]. В 2013 р. Єврокомісія прогнозувала зростання показника на 0,1 в. п., що фактично означало б стагнацію економіки [35]. Проте Європейський центральний банк (ЄЦБ) погіршив прогноз по динаміці ВВП єврозони в 2012–2013 рр., не виключивши, що економічна рецесія триватиме. У 2013 р. темпи зростання передбачалися від –0,4 % до +1,4 % [36].*

У 2012 р. прогнозувалася рецесія у всіх країнах PIIGS (Португалія, Італія, Ірландія, Греція, Іспанія), за винятком Ірландії. Очікувалося, що ВВП Італії в 2012 р. знизиться на 1,4 % (раніше Єврокомісія прогнозувала спад на 1,3 %), Іспанії – на 1,8 % (раніше – на 1,0 %). Економіка Греції, яка зазнає негативних змін п'ятий рік поспіль, мала скоротитися ще на 4,7 % (раніше Єврокомісія прогнозувала спад на 4,4 %), а Португалії – на 3,3 % [35]. Відповідно до прогнозу Єврокомісії щодо ВВП країн PIIGS, у 2013 р. економіка Португалії мала зрости на 0,3 %, Іспанії – скоротитися на 0,3 %, Італії – зрости на 0,4 %, Греції – продемонструвати нульову динаміку, Ірландії – зрости на 1,9 % [35].

Значний негативний вплив на сектор державних фінансів України може справити погіршення економічної ситуації в Італії, яка є важливим ринком для збуту вітчизняної сталі. За підсумками II кварталу 2012 р. ВВП Італії скоротився на 2,6 % у річному обчисленні, що на 0,8 % більше, ніж за попередній квартал [37]. Це стало найгіршим показником від 2009 р. Така тенденція не дає підстав вважати, що у 2013 р. економіка Італії відновить своє зростання, як це прогнозує Єврокомісія. Тим більше, її зниження супроводжується суттєвим скороченням інвестицій.

Проте найбільший інтерес викликають прогнози щодо країн – “локомотивів” економіки ЄС та зони євро. Згідно з ними очікувалось, що ВВП Німеччини і Франції – найбільших економік євروزони – у 2012 р. зросте на 0,7 % і 0,5 % (обидві оцінки підвищені на 0,1 в. п. порівняно з попереднім прогнозом). Прогноз по зростанню ВВП Великобританії, що не входить до зони євро, знижений з 0,6 до 0,5 %. На 2013 р. Єврокомісія прогнозувала зростання ВВП Німеччини, Франції і Великобританії на 1,7 %, 1,3 % і 1,7 % відповідно [35]. Згідно з пізнішими прогнозами МВФ, економіка цих країн мала зрости у 2013 р. на 0,3 %, 0,2 та 1,7 % відповідно.

Економічна рецесія в ЄС та зоні євро у 2013 р. призвела до значного підвищення рівня безробіття, яке сягнуло критичних розмірів. За даними Євростату, у червні 2013 р. у єврозоні був зафіксований рекордний рівень цього показника – 12,1 %. Істотне погіршення ситуації з безробіттям у зоні євро змусить уряди її країн вдаватися до жорстких заходів з обмеження трудової міграції, в тому числі легальної, що може призвести до повернення в Україну декількох сотень тисяч “гастарбайтерів”. У зв’язку із цим можна прогнозувати скорочення обсягів переказів іноземної валюти від трудових мігрантів, що негативно позначиться на платіжному балансі України. Ситуацію суттєво погіршує та обставина, що більшість трудових мігрантів з України працюють в країнах Південної Європи, які належать

до найпроблемніших країн ЄС та зони євро, де фіксуються рекордні рівні безробіття.

Для фахівців очевидним є борговий характер сучасної європейської кризи. На думку П. де Грова, професора Лейденського університету (Нідерланди), експерта Центру європейських політичних досліджень, з початку фінансової кризи світову економіку дедалі більше охоплює так звана дефляція боргу (*debt deflation*), механізм якої описав відомий англійський економіст І. Фішер. Сутність дефляції боргу полягає в тому, що домогосподарства і підприємства, перевантажені надмірним боргом, змушені масово продавати активи, які внаслідок цього стрімко знецінюються. Це зумовлює ще більші проблеми з платоспроможністю, провокує “ланцюгову реакцію” неплатежів. Підприємства звільняють працівників або знижують заробітну плату. В результаті дедалі більша їх кількість виявляється нездатною сплачувати борги. Проблема в тому, що рівень заборгованості – задана номінальна змінна, яку споживач повинен сплачувати, незважаючи на те, як зменшилися його доходи, заробітні плати, чи має він роботу. Є одна жорстка змінна (розмір боргу) і багато гнучких змінних – розмір активів, доходів, зарплати, зайнятість. Чим гнучкіші ці змінні, тим вища дефляція боргу. Тому вона справляє найбільш негативний вплив на країни, в яких у роботодавців більші можливості щодо звільнення робітників, зменшення їхніх зарплат [38].

Між тим, саме шлях максимального “затягування пасків”, жорсткої бюджетної економії обраний як основний напрям боротьби із кризою в європейських країнах. Причому кількість країн, в яких запроваджуються такі обмежувальні норми, постійно зростає, незважаючи на безпрецедентний за останні десятиліття масштаб соціальних протестів проти режиму жорсткої економії.

Залишаються нерозв’язаними протиріччя щодо способів подолання боргової кризи між керівництвом провідних країн ЄС, від яких значною мірою залежить вирішення питань, по-



в'язаних із кризою європейської економіки, – Франції та Німеччини. Саме питання європейської боргової кризи перебували в центрі уваги лідерів Групи Восьми під час зустрічі 19 травня 2012 р. у Кемп-Девіді, однак узгодженої стратегії дій вироблено не було у зв'язку із розбіжностями між Францією та Німеччиною. Фактично лідери цих країн запропонували протилежні, абсолютно несумісні підходи до подолання наслідків кризи: Франція – стимулювання економічного зростання, нарощування виробництва, Німеччина – продовження політики жорстких бюджетних обмежень, суворої економії.

Останнім часом суперечності між окремими країнами та групами країн єврозони та ЄС лише посилюються. Так, Великобританія та Чехія відмовилися підписати, на відміну від усіх інших країн ЄС, так званий бюджетний пакт, який значно обмежує можливості окремих країн у проведенні самостійної фінансової політики (включно із застосуванням економічних санкцій проти порушників пакта).

Постійно розширюється коло “проблемних” країн, які можуть вийти із зони євро. Якщо раніше такий сценарій був загрозою лише для Греції, то тепер серед “претендентів” – Іспанія та Італія. Як визнається в ЄС, можлива дезінтеграція єврозони може призвести до ще більшого скорочення економіки країн, які входять до неї, та обмежить можливості вітчизняного експорту в них.

*Серйозною зовнішньою загрозою для сектору державних фінансів України є погіршення економічної ситуації в Китаї.* У 2011 р. товарообіг України з Китаєм сягнув 8,5 млрд дол. США, що становить 5 % загального зовнішньоторговельного товарообігу. Торгівля з Китаєм вже зараз створює досить серйозні загрози фінансовій безпеці сектору державних фінансів України. На це, зокрема, звертає увагу В. Мельничук: “Якщо до 2000-го року експорт з України був у п'ять разів більший, ніж з Китаю в Україну, то сьогодні ситуація зовсім інша. Експорт Китаю в Україну утричі більший, ніж з України в Китай. До того ж,

76 % нашого експорту – руда. Ми стаємо сировинним придатком та ринком збуту промпродукції для Китаю”. У 2005–2011 рр. в Україні було продано китайських товарів на загальну суму 28 млрд дол. США (і це без контрабанди). Водночас вітчизняні підприємства експортували до КНР товарів лише на 7 млрд дол. США [39]. Проте слід визнати, що у 2008–2009 рр. значний попит Китаю на українські руди, продукцію чорної металургії та, певною мірою, хімічної промисловості відіграв важливу роль у підтримці вітчизняної економіки загалом та сектору державних фінансів, який перебував у глибокій кризі, зокрема.

Економічна ситуація в Китаї погіршується, що, на думку окремих експертів, може призвести до “жорсткої посадки” економіки. У I кварталі 2012 р. реальний ВВП Китаю збільшився на 8,1 %, а за 9 місяців 2012 р. – 7,4 % [40]. Водночас, згідно з прогнозами МВФ, економіка Китаю у 2012 р. мала зрости на 7,8 % (хоча в квітні прогнозувалося зростання на 8,2 %), на 2013 р. прискорення економічного розвитку передбачається на рівні 8,2 % [41]. За даними держради КНР, до 2020 р. середній темп зростання економіки країни становитиме 7,5 %. Економіка Китаю сповільнилася до 7,8 % у 2012 р. проти середніх 11,1 % у 2006–2011 рр. [42].

Для України основні ризики у взаємовідносинах з Китаєм пов’язані зі значним скороченням зовнішньої торгівлі цієї країни. За підсумками серпня 2012 р., експорт КНР зріс лише на 2,7 % проти прогнозу у 3 %. Показники імпорту знизилися на 2,6 % всупереч прогнозу у 3,5 % зростання [43].

Тобто Україна більше не може розраховувати на стабілізуючий вплив на стан своєї економіки та державних фінансів від збільшення експорту руди та металургійної продукції до КНР. Крім того, Китай став потужним конкурентом України на традиційному ринку збуту її металургійної продукції – у країнах Близького Сходу. На тлі стрімкого зменшення попиту на продукцію китайської металургії на внутрішньому ринку активізува-

лися політика нарощування її експорту на зовнішньому ринку. Доволі стабільною є ситуація в Росії (основному зовнішньоторговельному партнері України, обсяг торгівлі з яким значно перевищує сукупну торгівлю з країнами ЄС) та інших країнах Митного союзу.

Країни Митного союзу (Росія, Білорусь, Казахстан) – ключові торгово-економічні партнери України. За 2011 р. товарообіг між ними зріс в 1,5 раза і склав понад 60 млрд дол. США, тобто сягнув 40 % всієї зовнішньої торгівлі України [44]. За 2011 р. товарообіг між Україною і Росією становив 52 млрд дол. США, тобто збільшився порівняно з 2010 р. у 1,5 раза.

Незважаючи на те, що ці цифри значною мірою пов'язані із завеликою ціною російського газу, що імпортується в Україну, ринок країн Митного союзу, здебільшого Росії, є найважливішими ринком для експорту продукції українського машинобудування, іншої високотехнологічної та наукоємної продукції, продуктів вітчизняного агропромислового сектору.

Товарообіг України і ЄС в 2011 р. зріс на 36 % – до 44 млрд дол. США, і становив трохи менше 30 % загального обсягу товарообігу України [45]. Проте основою українського експорту до країн ЄС є сировина та низькотехнологічна продукція з невисокою часткою доданої вартості.

Прогнози МВФ щодо розвитку російської економіки на 2013 р. неістотно погіршилися. Так, у липні 2012 р. МВФ залишив без зміни квітневий прогноз щодо зростання економіки Росії в 2012 р. на позначці 4 % і знизив очікування на 2013 р. – з 4 до 3,9 % [46]. Крім того, погіршилися прогнози щодо стану бюджету РФ на 2012 і 2013 рр. – профіциту 0,1 % ВВП та дефіциту 0,7 % ВВП відповідно. У квітні Фонд прогнозував профіцит бюджету РФ у 2012 р. на рівні 0,6 %.

При цьому характерно, що прогнози МВФ стосовно темпів зростання російської економіки вище офіційних прогнозів Мінекономрозвитку РФ, відповідно до яких на початку квітня показник ВВП на 2012 р. було знижено з 3,7 до 3,4 %. Однак уже

в серпні 2012 р. Мінекономрозвитку підвищило прогноз темпів зростання ВВП на 2012 р. до 3,5 %, а в 2013 р. – до 3,7 % (раніше очікувалося 3,8 %), у 2014 р. – 4,3 % (4,4 %), у 2015 р. – 4,5 % (4,7 %) [47].

Основні ризики і загрози фінансовій безпеці сектору державних фінансів України у 2013–2014 рр. у торгівлі з Росією та іншими країнами Митного союзу пов'язані з невирішеністю проблеми високої ціни російського газу для України, а також численними торговельними “війнами”, які справляють україн негативний вплив на зовнішньоторговельний баланс України та її макрофінансові показники.

Навряд чи ратифікація та набрання чинності угодою про створення Зони вільної торгівлі в рамках СНД за участю України істотно позначаться на існуючих зовнішньоторговельних протиріччях. Про це свідчить, зокрема, запровадження Росією ліцензійного збору на імпорт автомобілів, що може вкрай негативно вплинути на розвиток української автомобільної галузі, 40 % експорту якої припадає саме на Росію. Аналогічні заходи української сторони великої шкоди російській автомобільній галузі не завдадуть, оскільки на Україну припадає лише 1 % експорту російського автопрому.

Суттєвіше, ніж очікувалося, сповільнення економічного зростання країн ЄС та інших важливих зовнішньоторговельних партнерів України, а також неузгодженість питань нормалізації торговельних взаємовідносин з країнами Митного союзу загрожують Україні значним скороченням валютних надходжень від експорту, що негативно позначиться на стані її зовнішньоторговельного та платіжного балансів.

Ситуація із зовнішньоторговельним балансом України погіршується, про що свідчать дані Державної служби статистики України, наведені у табл. 3.1.

Негативне сальдо зовнішньоторговельного балансу України у I півріччі 2012 р. втричі перевищувало річний показник кризового 2009 р. і було значно вищим за річний показник

Таблиця 3.1  
**Динаміка зовнішньоторговельного балансу України, млрд дол. США**

Показники	Експорт			Імпорт			Сальдо					
	2009	2010	2011	І півр. 2012 р.	2009	2010	2011	І півр. 2012 р.	2009	2010	2011	І півр. 2012 р.
Усього (товари і послуги)*	49,3	63,1	82,1	40,3	50,6	66,2	88,8	44,1	-1,3	-3,1	-6,7	-3,9
Країни США	17,3	24,3	32,4	15,4	20,5	27,6	38,4	17,6	-3,2	-3,3	-6,0	-2,2
Інші країни світу	32,0	38,7	49,7	24,9	30,1	38,5	50,5	26,5	1,9	0,2	-0,8	-1,6
у т. ч. країни ЄС	12,5	16,2	21,5	10,0	18,4	22,0	29,1	14,2	-5,9	-5,9	-7,6	-4,2
Товари	36,7	51,4	68,4	33,7	45,4	60,7	82,6	40,9	-5,7	-9,3	-14,2	-7,2
Країни США	13,5	18,7	26,2	12,4	19,7	26,7	37,2	17,0	-6,2	-8,0	-11,0	-4,7
Інші країни світу,	26,2	32,7	42,2	21,3	25,7	34,0	43,4	23,8	0,5	-1,4	-3,2	-2,5
у т. ч. країни ЄС	9,5	13,0	18,0	8,1	15,4	19,1	25,8	12,5	-5,9	-6,0	-7,8	-4,3
Послуги	9,6	11,6	13,7	6,6	5,2	5,4	6,2	3,2	4,4	6,2	7,4	3,4
Країни США	3,8	55,8	6,2	3,0	0,8	0,9	1,2	0,6	3,0	4,6	5,1	2,4
Інші країни світу,	5,7	6,1	7,5	3,6	4,4	4,5	5,1	2,7	1,4	1,5	2,4	0,9
у т. ч. країни ЄС	3,0	3,1	3,6	1,8	3,0	2,9	3,4	1,8	-0,02	0,2	0,2	0,04

\* Інформація зведена на основі даних вантажних митних декларацій (Державної митної служби України), звітів підприємств і організацій України по товарах, що не підлягають митному декларуванню, та послугах.

Складено за даними Державної служби статистики України.

2010 р., коли економіка перебувала в стадії післякризового відновлення, в тому числі за рахунок покращання зовнішньоекономічної кон'юнктури.

Сальдо зведеного платіжного балансу, за результатами січня–серпня 2012 р., було додатним. Проте ситуація, за даними НБУ, є доволі нестабільною внаслідок погіршення сальдо поточного рахунку.

Дефіцит зведеного платіжного балансу України за підсумками 2011 р. становив 2,455 млрд дол. США порівняно з профіцитом 5,031 млрд дол. за 2010 р. При цьому дефіцит поточного рахунку збільшився до 10,245 млрд дол. США (6,2 % ВВП) порівняно з 3,018 млрд дол. США (2,2 % ВВП) у 2010 р. У 2011 р. профіцит фінансового і капітального рахунку становив 7,8 млрд дол. США (у 2010 р. – 8 млрд дол. США).

За I кв. 2012 р. негативне сальдо зведеного платіжного балансу дорівнювало (-)569 млн дол. США, за II кв. – відповідно (-)550 млн дол. США. Проте вже в липні воно стало додатним і сягнуло 808 млн дол. США, дещо зменшившись у серпні, до 615 млн дол. США. В цілому за січень–серпень 2012 р. сальдо зведеного платіжного балансу склало 304 млн дол. США. Однак вже у вересні воно стало негативним – (-)1,102 млрд дол. США.

На стан платіжного балансу в серпні 2012 р. позитивно впливало деяке збільшення прямих іноземних інвестицій (ПІІ). За даними Державної служби статистики України, чистий приплив ПІІ у серпні зріс до 875 млн дол. США (найвищий рівень за 6 місяців 2012 р.). Приплив ПІІ в Україну з початку 2012 р. становив 5,4 млрд дол. США, що було на 16,9 % більше, ніж за аналогічний період 2011 р.

Позитивна динаміка ПІІ в Україну в січні–серпні 2012 р. була пов'язана, зокрема, з деяким поліпшенням умов ведення бізнесу. Так, Україна піднялася на 15 позицій та перемістилася зі 152-го на 137-ме місце в рейтингу сприятливості ділового середовища Doing Business-2013, який щороку складають Сві-

товий банк та Міжнародна фінансова корпорація (IFC) [48]. Проте тенденція збільшення ПП виявилася постійною. Їх чистий приплив у вересні 2012 р. дорівнював 518 млн дол. США, що було на 29 % менше, ніж у вересні 2011 р. У цілому в січні–серпні 2012 р. ПП дорівнювали 3838 млрд дол. США порівняно з 5,392 млрд дол. США за аналогічний період минулого року.

Ситуація з дефіцитом поточного рахунку продовжувала погіршуватися. За підсумками 2011 р. він становив (-)10,245 млрд дол. США, у I кв. 2012 р. відповідно (-)1,813 млрд, у II кв. – (-)3,506 млрд, у липні – (-)1,314 млрд, серпні – (-)1,531 млрд, січні–серпні – (-)8,164 млрд дол. США.

Динаміка дефіциту поточного рахунку дає змогу зробити висновок, що за підсумками 2012 р. він значно перевищить показники попереднього року. Оскільки згідно з наведеними національними прогнозами та прогнозами міжнародних фінансових організацій, рейтингових агентств ситуація із зовнішньою торгівлею України, у зв'язку з гальмуванням економічного зростання, рецесією та спадом у головних торговельних партнерах України, погіршиться, можна прогнозувати збереження цієї негативної тенденції й у 2013–2014 рр.

За прогнозами Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, дефіцит поточного рахунку за підсумками 2012 р. сягне 10,2 млрд дол. США, за альтернативною оцінкою Асоціації українських банків – 16,8 млрд дол. США [49].

Збільшення дефіциту поточного рахунку відбувається, в тому числі, внаслідок високих темпів зростання внутрішнього попиту на імпортні товари інвестиційного призначення, насамперед продукцію машинобудування. В цілому це позитивний чинник, оскільки йдеться про технічну та технологічну модернізацію, енергозбереження в економіці України.

Проте збільшення імпорту споживчих товарів зумовлено й прорахунками у зовнішньоторговельній політиці, зокрема невигідними для України умовами вступу до СОТ, які призвели до недостатнього митного захисту її внутрішнього ринку. Існує

значна ймовірність того, що при створенні Зони вільної торгівлі з ЄС обсяги експансії іноземних товарів на внутрішній ринок України ще більше зростуть.

Покращання платіжного балансу України за рахунок профіциту по фінансових та капітальних операціях обмежене. Зокрема, воно безпосередньо пов'язане із зовнішніми запозиченнями, залучення яких в умовах боргової кризи в Європі та припинення кредитування України з боку МВФ стає дедалі проблематичнішим і здійснюється на помітно менш вигідних, ніж раніше, умовах. Збереження в 2012 р. додатного сальдо платіжного балансу було забезпечено, зокрема, завдяки доволі значним розміщенням євробондів. Станом на жовтень 2012 р. Україна здійснила розміщення випуску єврооблігацій зі строком погашення п'ять років на суму 2,6 млрд дол. США. Проте ці запозичення були досить дорогими, вони здійснюються під 8,5–9,5 % річних, що свідчить про зниження довіри до України як позичальника.

Таким чином, Уряд останніми роками йде шляхом збільшення обсягів розміщення євробондів при відчутному зростанні ціни розміщень. Такий підхід дає змогу залучити достатні кошти для обслуговування зовнішніх державних боргів. Однак в умовах значного погіршення ситуації у світовій економіці, стрімкого скорочення темпів зростання у вітчизняній економіці, зокрема в окремих її ключових галузях (промисловості, сільському господарстві, будівництві та ін.), підвищуються ризики втрати фінансової стабільності сектору державних фінансів України, зміщуються з довгострокової на середньострокову перспективу.

Про песимізм іноземних інвесторів щодо збереження фінансової стабільності в Україні свідчить й критичне зниження їхньої зацікавленості в придбанні українських ОВДП. Станом на початок жовтня 2012 р. загальний обсяг ОВДП по сумі основного боргу, які перебували в обігу, становив 186,93 млрд грн, з них лише 4,19 млрд грн – у власності нерезидентів.



В умовах відсутності кредитування з боку МВФ Уряд України активно намагається знайти нові джерела зовнішніх запозичень. Так, Україна залучила в червні 2010 р. так званий бридж – кредит російського державного “Банку ВТБ” на 2 млрд дол. США під 6,7 % річних. Позика надавалася на строк до грудня 2010 р., але передбачалася можливість її трикратної пролонгації на півроку. Отримані кредитні кошти витрачаються на погашення дефіциту держбюджету. Після трьох пролонгацій кредиту Уряд України у травні 2012 р. домовився з ВТБ про рефінансування на два роки його значної частини. В умовах обмеженості можливості зовнішніх запозичень отримання коштів від ВТБ мало для України велике значення. Тим більше, що позика здійснювалася під менший відсоток, ніж по єврооблігаціях.

Проте отримання позик від ВТБ та інших позичальників (зокрема Китаю) не є повноцінною заміною відновлення кредитування України з боку МВФ. І не тільки тому, що йдеться про найдешевший у сучасних умовах кредитний ресурс, потреба в якому значно зростає в умовах погіршення економічної ситуації в Україні, при загостренні бюджетних проблем. Відсутність кредитування МВФ це, насамперед, посилення недовіри з боку зовнішніх інвесторів та погіршення умов запозичень з позиції їхньої вартості та строків. Так, воно впливає не тільки на рейтинги України, але й на рівень її кредитно-дефолтних СВОПів (CDS). CDS характеризують не тільки вірогідність суверенного дефолту країни. Їх рівень безпосередньо впливає на поведінку інвесторів, зокрема на вартість позик, які вони надають. Тобто рівень CDS є не лише ринковою оцінкою фінансової ситуації у країні, але й фактором, який зумовлює її погіршення чи покращання.

Вочевидь ситуація з CDS України нині не є такою критичною, як це уявляють деякі експерти, що роблять висновок про постійне зростання загрози її суверенного дефолту. Так, на 16 жовтня 2012 р. рівень CDS України становив 644 пункти. Це втричі нижче, ніж до початку кризи в 2008 р., проте значно

менше порівняно з початком 2009 р., коли рівень CDS досягав 3 тис. базисних пунктів. Однак рівень CDS України залишається значно вищим порівняно з абсолютною більшістю пострадянських та постсоціалістичних країн, включаючи Росію, Білорусь, Казахстан. Відновлення кредитування МВФ може позитивно вплинути на цю ситуацію.

Основні загрози сектору державних фінансів України пов'язані з погіршенням прогнозів щодо темпів економічного розвитку основних зовнішньоторговельних партнерів – ЄС, Російської Федерації та Китаю, що спричиняє уповільнення темпів зростання України та, відповідно, посилює ризики недоотримання державних доходів у зв'язку зі стисненням податкової бази формування бюджету. Негативне сальдо поточного рахунку платіжного балансу України і тенденція до його зростання є головною загрозою для стабільності державних фінансів. Така загроза посилює очікування ринків щодо знецінення гривні стосовно резервних валют та збільшення валютних ризиків для сектору державних фінансів України.

### **3.2. ВАЛЮТНІ РИЗИКИ ДЕСТАБІЛІЗАЦІЇ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ**

Валютна складова фінансової безпеки може бути визначена як здатність держави забезпечити стабільність валютного курсу, надавати вітчизняні та отримувати і використовувати іноземні кредити й інвестиції, а також розраховуватися за ними в межах, що забезпечують стійке функціонування валютно-фінансової системи за несприятливих внутрішніх і зовнішніх економічних умов. Важливе значення при цьому мають джерела надходження іноземної валюти в країну та напрями її використання, можливість вільного доступу до купівлі валюти на ринку, політика курсоутворення.

Україна зазнала глобальної економічної кризи, маючи власні системні проблеми, пов'язані як із економічною ситуа-

цією загалом, так і зі станом платіжного балансу та зовнішнього боргу зокрема. Значна залежність економіки України від зовнішнього оточення посилює ризики подальшого тиску нестабільності на світових фінансових ринках на стан її фінансової системи.

По-перше, економіка України орієнтована на експорт і залежна від імпорту: відношення експорту до ВВП впродовж 1999–2012 рр. коливалося в межах 44,8–69,5 %, імпорту до ВВП – у межах 48–81 %. Це означає, що обсяги виробництва товарів та послуг і, відповідно, доходи державного бюджету визначальною мірою залежать від ситуації на зовнішніх товарних ринках, насамперед від цін та попиту на продукцію металургійної та хімічної промисловості – провідних секторів вітчизняного експорту. Варто зазначити, що з 2005 р. сальдо балансу торгівлі товарами постійно має від’ємне значення, тоді як воно було додатним протягом шести попередніх років. Це спричинили лібералізація зовнішньої торгівлі у 2005 р., неспроможність відстояти інтереси національного виробника при вступі до СОТ та підвищення ціни на імпортований з РФ газ.

По-друге, валовий зовнішній борг України постійно зростає – починаючи з 2006 р. він перевищує річний обсяг експорту товарів та послуг.

Саме тому основними зонами вразливості фінансової системи України, у відповідь на дію зовнішніх чинників, є поточний рахунок і рахунок капіталу та, як похідні від них, міжнародні резерви і валютний курс. У контексті виявлення зовнішніх загроз надзвичайно важливим є аналіз динаміки та складових платіжного балансу, динаміки валового зовнішнього боргу, а також стану валютного ринку України, який дає змогу оцінити фактори, що впливають на здатність держави забезпечити стійкість до зовнішніх загроз у фінансовій сфері.

Основними індикаторами, які характеризують стан безпеки у цих сферах, тобто показниками вразливості фінансової

системи України у відповідь на дію зовнішніх чинників, можуть бути:

- частка експорту товарів та послуг у ВВП – вказує на залежність економіки країни від ситуації на зовнішніх ринках;
- розмір валового зовнішнього боргу (% до ВВП та до обсягу експорту товарів і послуг) – валовий зовнішній борг залежить та впливає на стан платіжного балансу й валютного ринку і, відповідно, на весь фінансовий ринок, фінансову систему країни загалом;
- сальдо поточного рахунку (% до ВВП) – додатне сальдо поточного рахунку є потенційним ресурсом для покриття зовнішньої заборгованості або збільшення міжнародних резервів; якщо не брати до уваги міжнародну допомогу, чисті трансферти з-за кордону та доходи від власності за кордоном, то єдиним джерелом виплат за зовнішнім боргом є додатне сальдо торговельного балансу; від'ємне сальдо поточного рахунку свідчить про необхідність залучення позик для його покриття або використання коштів міжнародних резервів;
- розмір міжнародних резервів (% до короткострокового зовнішнього боргу за кінцевим терміном погашення; в місяцях імпорту товарів та послуг) – є джерелом фінансування дефіциту поточного рахунку або рахунку капіталу, вказує на спроможність країни забезпечити погашення зовнішнього боргу в короткостроковому періоді, або оплати імпорту в країну, тобто є індикатором платоспроможності країни;
- зміни курсу національної валюти – стрімкі зміни курсу погіршують платоспроможність країни: девальвація збільшує витрати не лише на погашення та обслуговування державного і корпоративного зовнішнього боргу, а й видатки держави на фінансування бюджетних установ та організацій у частині зростання вартості газу, посилює інфляційні процеси;

- депозити в іноземній валюті (% до загальних обсягів депозитів, або до грошової маси МЗ) – вказують на рівень доларизації економіки;
- обсяг готівкової іноземної валюти (% до готівки);
- платежі з обслуговування зовнішнього боргу (% до річного обсягу експорту товарів та послуг).

### ***3.2.1. Динаміка і структура поточного рахунку платіжного балансу України: проблеми та загрози***

Упродовж 2006–2012 рр. сальдо поточного рахунку платіжного балансу було від’ємним і коливалося в межах 1,5–10,4 % ВВП (табл. 3.2), у той час як у період 1999–2005 рр. сальдо було додатним – у межах 2,9–10,6 % ВВП.

Динаміка поточного рахунку платіжного балансу України за 2004–2012 рр. свідчить, що:

- основними чинниками від’ємного сальдо за 2006–2012 рр. є перевищення обсягу імпорту товарів над обсягами експорту та від’ємний баланс доходів від інвестицій (перевищення виплат над обсягами надходжень);
- перевищення обсягу імпорту товарів над обсягами експорту товарів спостерігалось і у 2005 р., проте воно було перекрите додатним балансом послуг;
- у 2012 р. порівняно з останнім роком додатного балансу торгівлі товарами – 2004 р. – експорт товарів збільшився майже на 36 млрд дол. США, або у 2,1 раза, а імпорт – майже на 61 млрд дол. США, або у 3 рази. До 2008 р. включно спостерігалася стійка тенденція до збільшення обсягів експорту та імпорту товарів, проте темпи зростання імпорту постійно перевищували темпи зростання експорту, внаслідок чого баланс торгівлі товарами за 2008 р. становив (–)16,1 млрд дол. США. У 2009 р. темпи скорочення імпорту товарів перевищили темпи зменшення експорту товарів, завдяки чому від’ємне сальдо торгівлі товарами знизилося до 4,3 млрд дол. США. З 2010 р.

Таблиця 3.2  
Динаміка поточного рахунку платіжного балансу України, млн дол. США

Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012 р. до 2004 р.
<b>1. Баланс товарів та послуг</b>	<b>4978</b>	<b>671</b>	<b>-3068</b>	<b>-8152</b>	<b>-14 350</b>	<b>-1953</b>	<b>-3984</b>	<b>-10 157</b>	<b>-14 772</b>	<b>+(-19 750)</b>
Експорт товарів та послуг	41 291	44 378	50 239	64 001	85 612	54 253	69 255	88 844	89 768	48 477
Імпорт товарів та послуг	36 313	43 707	53 307	72 153	99 962	56 206	73 239	99 001	104 540	68 227
<b>1а. Баланс товарів</b>	<b>3741</b>	<b>-1135</b>	<b>-5194</b>	<b>-10 572</b>	<b>-16 091</b>	<b>-4307</b>	<b>-8388</b>	<b>-16 252</b>	<b>-20 492</b>	<b>+(-24 233)</b>
Експорт товарів	33 432	35 024	38 949	49 840	67 717	40 394	52 191	69 418	69 812	36 380
Імпорт товарів	29 691	36 159	44 143	60 142	83 808	44 701	60 579	85 670	90 304	60 613
<b>1б. Баланс послуг</b>	<b>1237</b>	<b>1806</b>	<b>2126</b>	<b>2420</b>	<b>1741</b>	<b>2354</b>	<b>4404</b>	<b>6095</b>	<b>5720</b>	<b>4483</b>
Експорт послуг	7859	9354	11 290	14 161	17 895	13 859	17 064	19 426	19 956	12 097
Імпорт послуг	6622	7548	9164	11 741	16 154	11 505	12 660	13 331	14 236	7614
<b>2. Доходи (сальдо)</b>	<b>-645</b>	<b>-985</b>	<b>-1722</b>	<b>-659</b>	<b>-1540</b>	<b>-2440</b>	<b>-2009</b>	<b>-3796</b>	<b>-2965</b>	<b>+(-2320)</b>
<b>2.1. Оплата праці</b>	<b>212</b>	<b>349</b>	<b>531</b>	<b>2199</b>	<b>3611</b>	<b>3411</b>	<b>4034</b>	<b>4808</b>	<b>5520</b>	<b>5308</b>
Надходження	218	359	540	2210	3629	3426	4046	4825	5542	5324
Виплати	6	10	9	11	18	15	12	17	22	16
<b>2.2. Доходи від інвестицій</b>	<b>-857</b>	<b>-1334</b>	<b>-2253</b>	<b>-2858</b>	<b>-5151</b>	<b>-5851</b>	<b>-6043</b>	<b>-8604</b>	<b>-8485</b>	<b>+(-7628)</b>
Надходження	171	399	792	1446	1790	1198	669	660	1540	1369
Виплати	1028	1733	3045	4304	6941	7049	6712	9264	10 025	8997
<b>3. Поточні трансферти</b>	<b>2576</b>	<b>2845</b>	<b>3173</b>	<b>3539</b>	<b>3127</b>	<b>2661</b>	<b>2975</b>	<b>3708</b>	<b>2976</b>	<b>400</b>

Закінчення табл. 3.2

Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012 р. до 2004 р.
Находження	2671	3111	3533	4147	4165	3460	4042	4751	4219	1548
Виплати	95	266	360	608	1038	799	1067	1043	1243	1148
<b>Поточний рахунок</b>	<b>6909</b>	<b>2531</b>	<b>-1617</b>	<b>-5272</b>	<b>-12 763</b>	<b>-1732</b>	<b>-3018</b>	<b>-10 245</b>	<b>-14 772</b>	<b>(-21 670)</b>
<i>Довідково:</i>										
Співвідношення сальдо поточного рахунку і ВВП, %	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-10,4	-1,5	-2,2	-6,2	-8,4	-
Співвідношення виплат доходів від інвестицій та експор- ту товарів, %	3,1	4,9	7,8	8,6	10,3	17,5	12,9	13,3	14,4	4,7
Темпи зростання / скорочення експорту товарів, %	-	104,8	111,2	128	135,9	59,7	129,2	133	100,6	208,8
Темпи зростання / скорочення імпорту товарів, %	-	121,8	122,1	136,9	138,7	53,3	135,5	141,4	105,4	304,1

Складено за даними Національного банку України (<http://bank.gov.ua>).

- знову спостерігається тенденція, що мала місце до 2008 р., і за 2011 р. від'ємне сальдо торгівлі товарами перевищило докризовий рівень, а за 2012 р. вже становило 20,5 млрд дол. США;
- стійка тенденція до зростання виплат доходів нерезидентам за інвестиціями та кредитами призвела до того, що сума виплат доходів у 2012 р. дорівнювала понад 14 % експорту товарів, а від'ємне сальдо від інвестицій та кредитів у 2012 р. становило вже понад 40 % від'ємного сальдо за товарами. Навіть за умови ухвалення відповідних заходів щодо обмеження імпорту поступово саме цей чинник буде негативно впливати на стан поточного рахунку;
  - завдяки перевищенню темпів зростання експорту послуг над темпами зростання імпорту сальдо послуг є постійно додатним. Варто зазначити, що у 2012 р. порівняно з 2004 р. експорт послуг збільшився на 12,1 млрд дол. США, або в 2,5 раза, а імпорт – на 7,6 млрд дол. США, або в 2,1 раза;
  - надходження з оплати праці в Україну постійно зростали (за винятком 2009 р.) і впродовж 2008–2012 рр. становили близько 3 % ВВП. За умов, коли виплати з оплати праці не перевищували рівня 0,5 % надходжень, додатне сальдо за цією статтею мало тенденцію до зростання. Водночас на тлі подальшого поглиблення фінансової кризи в Європі є загроза скорочення надходжень з оплати праці в Україну;
  - надходження за поточними трансфертами (технічна, гуманітарна допомога, приватні перекази тощо) в Україну, як і виплати, постійно зростали (за винятком 2009 р.), сальдо за цією статтею завжди було додатним і за 2012 р. становило 1,7 % ВВП.

Звісно, додатне сальдо за послугами, оплатою праці та трансфертами частково компенсує від'ємне сальдо за товарами і доходами, проте тенденції до зростання останніх не дають



підстав для очікування додатного сальдо поточного рахунку в найближчій перспективі, без вжиття відповідних заходів.

Краще визначити вплив окремих складових на стан поточного рахунку дає змогу аналіз структури надходжень та виплат за поточним рахунком (табл. 3.3).

Структура надходжень свідчить, що за декілька останніх років зменшилася питома вага надходжень від експорту у загальній сумі надходжень і зросла питома вага надходжень з оплати праці, які становлять вже близько 5 % всіх надходжень. У структурі виплат спостерігається тенденція до зростання питомої ваги доходів від інвестицій, які становлять вже майже 9 % всіх виплат.

За таких умов суттєвою загрозою для фінансової безпеки України є подальше збільшення від'ємного сальдо поточного рахунку. Ці загрози посилюються у зв'язку із:

- зниженням цін на металопродукцію та інші товари вітчизняного експорту;
- зростанням цін на імпортовані в Україну енергоносії.

### ***3.2.2. Динаміка і структура рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій платіжного балансу України: проблеми та загрози***

Значний дефіцит поточного рахунку і його подальше зростання в умовах зниження цін на металопродукцію та інші товари вітчизняного експорту і підвищення цін на імпортовані в Україну енергоносії у поєднанні зі скороченням припливу прямих та портфельних інвестицій і кредитів формують від'ємне сальдо платіжного балансу України. Як результат – зменшення її міжнародних резервів. Суттєве зниження міжнародних резервів до певного критичного рівня робить безальтернативною девальвацію курсу національної валюти з усіма наслідками, що випливають з цього.

Таблиця 3.3

**Зміни в структурі надходжень та виплат за поточним рахунком платіжного балансу України, %**

Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>I. Надходження</i>	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Експорт товарів	75,4	72,6	70,7	69,4	71,1	64,8	66,9	70,1	69,1
2. Експорт послуг	17,7	19,4	20,5	19,7	18,8	22,2	21,9	19,6	19,7
3. Оплата праці	0,5	0,7	1,0	3,1	3,8	5,5	5,2	4,9	5,5
4. Доходи від інвестицій	0,4	0,8	1,4	2,0	1,9	1,9	0,9	0,7	1,5
5. Поточні трансферти	6,0	6,4	6,4	5,8	4,4	5,6	5,2	4,8	4,2
<i>II. Виплати</i>	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Імпорт товарів	79,3	79,1	77,8	78,4	77,6	69,8	74,8	78,4	78,0
2. Імпорт послуг	17,7	16,5	16,2	15,2	15,0	18,0	15,6	12,2	12,3
3. Оплата праці	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Доходи від інвестицій	2,7	3,8	5,4	5,6	6,4	11,0	8,3	8,5	8,7
5. Поточні трансферти	0,3	0,6	0,6	0,8	1,0	1,2	1,3	1,0	1,0
Співвідношення надходження / виплати	118,5	105,5	97,1	93,2	88,2	97,3	96,3	90,6	87,3

Складено за даними Національного банку України (<http://bank.gov.ua>).

В Україні зведене сальдо платіжного балансу, крім 2010 р., є від'ємним з 2008 р. (табл. 3.4), у той час як впродовж 1999–2007 рр. воно було додатним.

У 2005 р. додатне сальдо платіжного балансу, спричинене додатним сальдо як за фінансовим, так і за поточним рахунком, дало змогу спрямувати кошти не лише на погашення заборгованості перед МВФ у сумі 296 млн дол. США, а й на збільшення міжнародних резервів – у сумі 10,425 млрд дол. США. У 2006–2007 рр. додатне сальдо за фінансовим рахунком перекрило від'ємне сальдо поточного рахунку та дало змогу спрямувати кошти на погашення заборгованості перед МВФ (у сумі 850 млн дол. США за два роки) і збільшення міжнародних резервів у сумі 2 млрд дол. США у 2006 р. та 8,9 млрд дол. США у 2007 р.

У 2008 р. надходження за фінансовим рахунком зменшилися і додатне сальдо за цим рахунком не змогло перекрити від'ємне сальдо поточного рахунку, внаслідок чого утворилося від'ємне сальдо платіжного балансу, яке було профінансоване за рахунок ресурсів МВФ. У 2009 р. у зв'язку з впливом капіталу з України за рахунком капіталу утворилося від'ємне сальдо і дефіцит платіжного балансу було профінансовано за допомогою резервних активів та коштів МВФ. У 2010 р. у зв'язку з додатним сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій (8 млрд дол. США) сальдо зведеного платіжного балансу сформувався додатним і становило 5,0 млрд дол. США. У 2011 та 2012 рр. зведене сальдо платіжного балансу знову було від'ємним (2,5 млрд та 4,2 млрд дол. США відповідно), оскільки додатне сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій (7,8 млрд та 10,5 млрд дол. США відповідно) не змогло перекрити дефіцит поточного рахунку (10,2 млрд та 14,8 млрд дол. США відповідно).

Пояснити такі коливання за фінансовим рахунком дає змогу аналіз його складових.

*А) Прямі іноземні інвестиції.* Прямі інвестиції в Україну постійно перевищують інвестиції резидентів України за кор-

Таблиця 3.4  
**Динаміка стану платіжного балансу України та джерел його фінансування,**  
*млн дол. США*

Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Рахунок поточних операцій	6909	2531	-1617	-5272	-12 763	-1732	-3018	-10 245	-14 761
Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	-4370	8190	4025	14 693	9700	-11 994	8049	7790	10 586
Рахунок операцій з капіталом	7	-65	3	3	5	595	187	98	38
Фінансовий рахунок	-4377	8255	4022	14 690	9695	-12 589	7862	7692	10 548
Зведений баланс	2539	10 721	2408	9421	-3063	-13 726	5031	-2455	-4175
Фінансування	-2539	-10 721	-2408	-9421	3063	13 726	-5031	2455	4175
Резервні активи (мінус: зростання)	-2226	-10 425	-1999	-8980	-1080	5654	-8460	2455	7594
Використання ресурсів МВФ (чисте)	-313	-296	-409	-441	4143	8072	3429	-	-3419

Складено за даними Національного банку України (<http://bank.gov.ua>).

дон. Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій (з урахуванням кредитів прямого інвестора) в економіку України на 01.01.2013 становив 73,6 млрд дол. США, із яких 66,1 млрд дол. США (90 %) – інвестиції за період 2004–2012 рр. *Виплати дивідендів нерезидентам за прямими іноземними інвестиціями за цей же період дорівнювали 18,7 млрд дол. США, що становить майже 25,5 % вкладених коштів (табл. 3.5).*

Проте, якщо дохідність інвестицій у цілому протягом 2004–2005 рр. коливалася в межах 1–2 % річних, то в кризовий період вона суттєво підвищилася і у 2008 р. становила 5,3 %, 2009 р. – 4,9 %, 2011 р. – 6,3 %, а у 2012 р. досягла 6,5 % річних. Підвищення показників дохідності інвестицій у кризовий та посткризовий періоди пов'язане зі структурою іноземних інвестицій в Україну за основними видами економічної діяльності. Так, станом на 01.01.2013 із 64,7 млрд дол. США обсягу іноземних інвестицій в економіку України у вигляді акціонерного капіталу та реінвестованих доходів 18,5 млрд дол. США, або 28,5 %, – це інвестиції у фінансову сферу, здебільшого у банківський сектор, 9,2 млрд дол. США, або 14,2 %, – інвестиції в операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям, 4,5 млрд дол. США, або 7 %, – інвестиції в оптову торгівлю і посередництво в оптовій торгівлі. Обсяг інвестицій лише в ці три види економічної діяльності становить 31,8 млрд дол. США, або 49,7 % обсягу всіх іноземних інвестицій в економіку України.

Іншими словами – *майже половину обсягу прямих іноземних інвестицій спрямовано у фінансову сферу та сферу обігу, що дає підстави зробити висновок: іноземний капітал прийшов в Україну з метою “зайняти” найприбутковіші сегменти вітчизняного ринку.*

Доступ до найприбутковіших сегментів ринку України і збільшення частки ринку у поєднанні з можливістю швидкого зростання, окупності вкладених коштів та, в разі необхідності, їх повернення без особливих проблем і став причиною най-

Таблиця 3.5  
Динаміка прямих іноземних інвестицій, млрд дол. США

Показники	Станом на 01.01.2013	За 2004– 2012 рр.	Із них:				
			2008	2009	2010	2011	2012
Прямі інвестиції (сальдо)	64,3	56,9	–	–	–	–	–
Інвестиції за кордоном*	9,3	9,2 (4,1)	0,9	0,3	0,7	0,2	1,2
Інвестиції в Україну, всього*	73,6	66,1 (62,3)	8,9	5	6	6,5	9,1
а) Акціонерний капітал та реінвестовані доходи*	64,7	57,6 (53,6)	7,8	4,2	5,1	5,3	7,3
Із них:							
– фінансова діяльність	18,5	17,7	5,8	1,9	2,6	1,2	0
– операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	9,2	8,7	0,9	–4,8	0,7	1	3,4
– оптова торгівля і посередництво в оптовій торгівлі	4,5	3,5	0,6	0,3	0,5	0,2	0,3
– металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів	11,2	10,5	–0,2	4,9	0,4	0,1	0,2
б) Інший капітал*	8,9	8,5 (6,9)	1,2	0,8	0,8	1,2	1,7
Доходи, отримані іноземними інвесторами	–	18,7	2,5	2,5	2,2	4,1	4,8

**Примітка.** Починаючи з 01.10.2007, до обсягів прямих інвестицій здійснюються дорахунки надходжень інвестицій у грошовій формі за даними банківської звітності, які не враховані в офіційній статистиці Державної служби статистики України.

\* Відображено приріст капіталу нерезидентів (з урахуванням курсової різниці, переоцінки капіталу та інших змін), для розрахунку використано таблицю "Динаміка міжнародної інвестиційної позиції України", в дужках – за даними таблиці "Динаміка платіжного балансу України з 1998 року".

Складено за: Платіжний баланс і зовнішній борг України / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58128](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58128).

більшої зацікавленості іноземних інвесторів щодо України. Зокрема, у кризовий 2009 р. за таким видом економічної діяльності, як “операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям”, вплив іноземних інвестицій становив 4,8 млрд дол. США. Більшість іноземних інвестицій, що надійшла до фінансової сфери, була спрямована у банківський сектор. Вхідження іноземних інвесторів до вітчизняних банків не забезпечило покращання якості активів та більшості показників ефективності діяльності цього сектору, майже не змінило характеру і методів його діяльності, нові іноземні банки швидко пристосовувалися до наявних умов і користувалися нагодою отримати додаткові прибутки завдяки завищеним відсотковим ставкам та спекулятивним операціям на валютному ринку, а криза засвідчила ідентичність проблем у банків з іноземним та вітчизняним капіталом. *Позитивні наслідки впливу іноземного капіталу безпосередньо на банківський сектор та економіку України не можуть компенсувати негативні наслідки його впливу на економіку України* взагалі, фінансову систему, банківський сектор та окремі банки зокрема.

Варто зазначити, що більшість коштів, що надійшли у вигляді прямих іноземних інвестицій при купівлі іноземними інвесторами акцій вітчизняних підприємств та банків, отримали акціонери-власники підприємств та банків як оплату за продаж акцій, і на збільшення капіталу підприємств та банків це майже не вплинуло.

*У реальний сектор економіки України надійшло значно менше, ніж половина обсягу прямих іноземних інвестицій*, адже із 32 млрд дол. США (станом на 01.01.2013) обсягу прямих іноземних інвестицій в інші, ніж вказані три сфери діяльності, значна частина коштів – кошти від приватизації (зокрема “Криворіжсталі” у 2005 р. надійшло 4,8 млрд дол. США) – була спрямована до Державного бюджету України.

*Б) Портфельні іноземні інвестиції.* Загальний обсяг портфельних іноземних інвестицій в економіку України на 01.01.2013

становив 27,1 млрд дол. США, із яких 3,9 – інвестиції у пайові цінні папери, що дають право на участь в капіталі, а 23,2 млрд дол. США – інвестиції в боргові цінні папери (табл. 3.6). Чисті залучення (різниця між залученими та поверненими) коштів інвесторів у боргові цінні папери за період 2004–2012 рр. налічували 19,2 млрд дол. США. Виплати доходу нерезидентам за портфельними інвестиціями в боргові цінні папери за цей же період становили 8,5 млрд дол. США.

Характерним є той факт, що найпривабливішим для іноземних інвесторів є сектор державного управління. Питома вага інвестицій в боргові цінні папери цього сектору, як станом на 01.01.2013, так і за чистими залученнями за 2001–2011 рр., є найвищою (61,6 та 54,8 % відповідно). Це й не дивно, адже де ще, як не в Україні, нерезиденти можуть вкладати кошти у практично безризикові боргові цінні папери (державні – переважно ОВДП) з такою дохідністю. Обсяг портфельних інвестицій в державні цінні папери на 01.01.2013 становив 14,3 млрд дол. США, доходи нерезидентів від портфельних інвестицій в державні цінні папери за 2004–2012 рр. дорівнювали 4,4 млрд дол. США, або 51 % загальної суми доходів нерезидентів від портфельних інвестицій в боргові цінні папери за цей період.

Звісно, портфельні інвестиції, що використовуються для покриття поточних витрат держави, без будь-яких зусиль в напрямі підвищення спроможності країни накопичувати доходи, можуть лише дедалі погіршувати ситуацію в бюджетній сфері.

*В) Іноземні позики.* За період 2004–2012 рр. всіма секторами економіки одержано довгострокових позик на 150,3 млрд дол. США, погашено – на 99,8 млрд дол. США. Найбільшу суму довгострокових кредитів отримав реальний сектор (відповідно до класифікації секторів “Інші сектори”) – 95 млрд дол. США, або 63,2 % всіх одержаних довгострокових кредитів, потім – банки – 35,7 млрд дол. США, або 23,8 % всіх одержаних довгострокових кредитів.



Таблиця 3.6

**Динаміка портфельних іноземних інвестицій в Україну**

Показники	Всього	У т. ч. за секторами		
		сектор державного управління	банки	інші сектори
1. Обсяг портфельних інвестицій на 01.01.2013, <i>млрд дол. США</i>	27,1	14,3	3,3	9,5
а) Цінні папери, що дають право на участь у капіталі	3,9	–	–	3,9
б) Боргові цінні папери	23,2	14,3	3,3	5,6
2. Питома вага інвестицій у боргові цінні папери за секторами, %	100	61,6	14,2	24,2
3. Чисті залучення у цінні папери, що дають право на участь у капіталі за 2004–2012 рр., <i>млрд дол. США</i> , із них:	3,5	–	–	3,5
– у 2008 р.	0,2	–	–	0,2
– у 2009 р.	0,1	–	–	0,1
– у 2010 р.	0,4	–	–	0,4
– у 2011 р.	0,8	–	–	0,8
– у 2012 р.	0,3	–	–	0,3
4. Доходи від пайової участі у капіталі компаній за 2004–2012 рр., <i>млрд дол. США</i>	0,4	–	–	0,4
5. Чисті залучення у боргові цінні папери за 2004–2012 рр., <i>млрд дол. США</i> , із них:	19,2	10,5	3,2	5,4
– у 2008 р.	–1,7	–0,5	–0,7	–0,5
– у 2009 р.	–1,6	–1,3	–1,2	0,9
– у 2010 р.	4,0	3,3	–0,2	0,9
– у 2011 р.	1,1	1,0	–1,0	1,1
– у 2012 р.	4,2	3,4	–0,3	1,1
6. Доходи нерезидентів від портфельних інвестицій у боргові цінні папери за 2004–2012 рр., <i>млрд дол. США</i> ,	8,5	4,4	2,6	1,5

Закінчення табл. 3.6

Показники	Всього	У т. ч. за секторами		
		сектор державного управління	банки	інші сектори
із них:				
– у 2008 р.	1,11	0,49	0,48	0,14
– у 2009 р.	1,01	0,44	0,46	0,11
– у 2010 р.	1,09	0,41	0,43	0,25
– у 2011 р.	1,44	0,71	0,43	0,30
– у 2012 р.	1,36	0,73	0,31	0,32
7. Питома вага отриманих за 2004–2012 рр. доходів за секторами	100	51,2	31	17,8

Складено за: Платіжний баланс і зовнішній борг України / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58128](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58128) (табл. “Динаміка міжнародної інвестиційної позиції України” та “Динаміка платіжного балансу України з 1998 року”).

Інтенсивне залучення банками та підприємствами іноземних позик у 2005–2007 рр. (табл. 3.7) призвело до значних надходжень іноземної валюти в Україну. Так, чистий приплив коштів за довго- і короткостроковими кредитами за 2005–2007 рр. становив 31,004 млрд дол. США (2005 р. – 4,591 млрд, 2006 р. – 8,912 млрд та 2007 р. – 17,501 млрд дол. США). Обсяги чистого залучення банківським сектором дорівнювали за цей період 18,799 млрд дол. США, або майже 61 % чистого залучення іноземних позик усіма секторами, а доходи, отримані іноземними кредиторами, – 4,449 млрд дол. США (2005 р. – 0,921 млрд, 2006 р. – 1,377 млрд та 2007 р. – 2,151 млрд дол. США).

Політика безконтрольного залучення кредитів від нерезидентів, насамперед банківським сектором, пов'язана з лібералізацією рахунку операцій з капіталом, призвела до стрімкого зростання валового зовнішнього боргу України у 2005–2008 рр.

Таблиця 3.7  
**Динаміка надходження та відпливу коштів до України за іноземними кредитами,**  
*млн дол. США*

Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>I. Позики, всього</b>	2944	4591	8912	17 501	18 220	-1455	6154	1512	-1622
<i>1. Довгострокові кредити</i>	2575	3174	5230	12 634	19 251	3019	3322	-377	1663
Одержані	5425	7523	11 062	20 476	29 903	20 086	18 155	16 234	21 387
Погашені	2850	4349	5832	7842	-10 652	-17 067	14 833	16 611	19 724
<i>2. Короткострокові кредити</i>	369	1417	3682	4867	-1031	-4474	2832	1889	-3285
Позики за секторами									
<b>Органи грошово-кредитного регулювання</b>	-306	-314	-425	-461	4128	1219	1394	0	-2631
<i>1. Довгострокові кредити</i>	-306	-309	-425	-461	4128	1219	1394	0	-2631
Одержані	23	2	0	0	4475	1315	1401	0	0
Погашені	-329	-311	-425	-461	-347	-96	-7	0	-2631
<i>2. Короткострокові кредити</i>	0	-5	0	0	0	0	0	0	0
<b>Сектор державного управління</b>	79	-1	-404	-271	484	5032	3893	77	-1782
<i>1. Довгострокові кредити</i>	79	-1	-404	-271	484	5032	1893	77	218
Одержані	550	536	132	210	949	5514	2354	554	1510
Погашені	-471	537	-536	-481	-465	-482	-461	-477	-1292
<i>2. Короткострокові кредити</i>	0	0	0	0	0	0	2000	0	-2000
<b>Банки</b>	251	1781	5690	11 328	6750	-6395	-1621	-2734	-2675
<i>1. Довгострокові кредити</i>	123	752	2226	6831	8309	-2023	-1986	-3600	-1692
Одержані	212	968	2784	7864	10192	4580	2825	2446	3838
Погашені	-89	-216	-558	-1033	-1883	-6603	-4811	-6046	-5530

Закінчення табл. 3.7

Показники	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>2. Короткострокові кредити</i>	128	1029	3464	4497	-1559	-4372	365	866	-983
<b>Інші сектори</b>	<b>2920</b>	<b>3125</b>	<b>4051</b>	<b>6905</b>	<b>6858</b>	<b>-1311</b>	<b>2488</b>	<b>4169</b>	<b>5466</b>
<i>1. Довгострокові кредити</i>	2679	2732	3833	6535	6330	-1209	2021	3146	5768
Одержані	4640	6017	8146	12 402	14 287	8677	11 575	13 234	16 039
Погашені	-1961	-3285	-4313	-5867	-7957	-9886	-9554	-10 088	-10 271
<i>2. Короткострокові кредити</i>	241	393	218	370	528	-102	467	1023	-302
<b>ІІ. Доходи, отримані іноземними кредиторами</b>	<b>507</b>	<b>921</b>	<b>1377</b>	<b>2151</b>	<b>3253</b>	<b>3443</b>	<b>3353</b>	<b>3686</b>	<b>3814</b>

Складено за: Зовнішній борг / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44466](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466).

(табл. 3.8). Обсяг зовнішньої заборгованості банків за період з січня 2005 р. по вересень 2008 р. збільшився з 2,66 млрд дол. США до 42,134 млрд дол. США, тобто на 39,472 млрд дол. США (або у 15,8 раза), валовий зовнішній борг України за цей самий період зріс на 71,792 млрд дол. США. Це означає, що майже 55 % приросту зовнішнього боргу України було спричинено зростанням зовнішнього боргу банківського сектору. В результаті з початку 2005 р. до початку 2009 р. відношення валового зовнішнього боргу до ВВП зросло з 45,3 до 82,6 %, а до річного обсягу експорту товарів та послуг з 89,3 до 118,7 %.

І хоча показники “обтяжливості” зовнішнього боргу України були нижче граничного рівня, який є критичним з позиції фінансової безпеки країни, прийнятим у міжнародній практиці, саме надмірна залежність вітчизняної економіки від зовнішніх запозичень, передусім за рахунок запозичень українських банків на зарубіжних ринках капіталу в попередні роки, стала однією з основних причин фінансової кризи в Україні.

Іншими словами, першопричиною фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. в Україні була боргова криза банківського сектору. Відплив з нього коштів (чистий відплив у IV кв. 2008 р. становив 2,2 млрд дол. США), пов’язаний із ситуацією на міжнародних ринках, призвів до кризи цього сектору, що спричинило валютну кризу та кризу всієї фінансової системи.

У кризовий період відносна величина валового зовнішнього боргу України зросла з 82,6 % ВВП у 2008 р. до 90,4 % у 2009 р. та, відповідно, з 118,7 до 190,9 % – обсягу експорту товарів та послуг. У 2010–2012 рр. номінальне зростання валового зовнішнього боргу поєднувалося з відновленням експортної спроможності економіки України та зростанням ВВП, внаслідок чого відносна величина валового зовнішнього боргу України зменшилася у 2010 р. до 167,5 % обсягу експорту товарів та послуг і до 86,3 % ВВП, у 2011 р. – відповідно до 142,1 % та до 76,6 %. На 01.01.2013 валовий зовнішній борг України становив 135,045 млрд дол. США і, порівняно з докризовим 2007 р.,

Таблиця 3.8  
Динаміка зовнішнього боргу України за секторами економіки (на кінець періоду)

Показники	2004	2005	2006	2007	01.09.2008	2008	2009	2010	2011	2012
<b>I. Державний борг, усього, млн дол. США</b>	11 748	11 760	11 804	12 346	11 651	16 684	24 016	32 491	33 361	32 186
<i>сектор державного управління</i>	10 058	10 506	10 924	11 884	11 516	11 959	17 806	24 982	25 874	27 333
<i>органи грошово-кредитного регулювання</i>	1690	1254	880	462	135	4725	6210	7509	7487	4853
<b>Корпоративний борг, усього, млн дол. США</b>	18 899	27 859	42 708	67 609	90 788	84 970	79 380	84 855	92 875	102 863
<i>банки</i>	2662	6112	14 089	30 949	42 134	39 471	30 861	28 119	25 198	21 553
<i>інші сектори</i>	15 678	20 913	26 676	33 581	43 969	41 250	43 441	50 843	60 557	72 417
<i>міжфінансовий борг</i>	559	834	1943	3079	4685	4249	5078	5893	7120	8893
<b>Валовий зовнішній борг, млн дол. США</b>	30 647	39 619	54 512	79 955	102 439	101 659	103 396	117 346	126 236	135 049
Темпи зростання валового зовнішнього боргу України, %	129	129	138	147	128	127	102	114	108	107

Закінчення табл. 3.8

Показники	2004	2005	2006	2007	01.09.2008	2008	2009	2010	2011	2012
Темпи зростання зовнішнього боргу банківського сектору, %	152,5	229,6	230,5	219,7	136,1	127,5	78,2	91,1	89,6	85,5
Питома вага зовнішнього боргу банківського сектору у валовому зовнішньому боргу України, %	8,7	15,4	25,8	38,7	41,1	38,8	29,8	24	20	16

Складено за: Зовнішній борг / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=44466](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44466).

зріс у 1,7 раза. Відносна величина валового зовнішнього боргу також зростає: з 56 % ВВП у 2007 р. до 76,6 % у 2012 р. та з 124,9 % обсягу експорту товарів та послуг до 150,4 % відповідно. Варто зазначити, що у кризовий та посткризовий періоди суттєво змінилася структура валового зовнішнього боргу України: якщо в докризовий період основною складовою нарощування валового зовнішнього боргу були зовнішні запозичення банків і нефінансових корпорацій, то у кризовий та посткризовий періоди нарощування валового зовнішнього боргу відбувалося за рахунок зовнішніх позик держави та реального сектору. Банківський сектор протягом 2009–2012 рр. зменшував свою зовнішню заборгованість.

Високий рівень зовнішнього боргу України несе реальну загрозу платоспроможності всієї країни.

Упродовж останніх років Україна постійно перебуває на межі дефолту, оскільки, в умовах хронічного дефіциту торговельного балансу, обсяг короткострокового боргу за залишковим терміном погашення постійно перевищує рівень міжнародних резервів. Показник рівня покриття короткострокового боргу міжнародними резервами свідчить, що якби Україні не вдалося отримати нові кредити на міжнародних ринках або реструктуризувати заборгованість за раніше отриманими кредитами, її було б визнано неплатоспроможною державою за зовнішніми зобов'язаннями. Так, на кінець 2012 р. цей показник становив 40 % і був нижчим, ніж на 01.10.2008 (58,7 %), коли розпочалася фінансова криза в Україні.

Наявні ризики спроможності виконання Україною зовнішніх зобов'язань посилюються зменшенням міжнародних резервів у зв'язку із ситуацією на внутрішньому валютному ринку нашої держави, пов'язаної із підвищеним попитом на валюту з боку населення. Міжнародні резерви зменшилися за 2011 р. на 2,8 млрд дол. США, за 2012 р. – ще на 7,25 млрд дол. США і на 01.01.2013 становили 24,55 млрд дол. США.



Національний банк України продовжує підтримувати гривню і паралельно вживає заходи щодо зменшення попиту на валюту з боку населення, підприємств та банків, проте рано чи пізно відбудеться суттєва девальвація, внаслідок якої постраждає не лише фінансова система країни, а й економіка в цілому.

Про високу ймовірність настання валютної та боргової кризи в Україні свідчать й інші показники, які можуть бути індикаторами стану безпеки у цих сферах (табл. 3.9). Показники відображають спроможність країни забезпечити обслуговування зовнішнього боргу та сплату дивідендів іноземним інвесторам від інвестицій стосовно двох найважливіших параметрів: експорту, що забезпечує надходження іноземної валюти, необхідної для обслуговування заборгованості та виплати дивідендів, та ВВП – узагальнювального показника потенційної дохідності економіки країни.

Так, відношення міжнародних резервів до річного обсягу імпорту товарів та послуг за 2012 р. становило 23,5 % (2010 р. – 47,2 %, 2011 р. – 32,1 %), до валового зовнішнього боргу – 18,2 % (2010 р. – 29,5 %, 2011р. – 25,2 %).

Виплати нерезидентам доходів від прямих та портфельних інвестицій в Україну і надання ними кредитів щодо річного обсягу експорту товарів та послуг за 2012 р. досягли 11,2 % (2010 р. – 9,6 %, 2011 р. – 10,4 %), а стосовно ВВП – 5,7 % (2010 р. – 4,9 %, 2011р. – 5,6 %). Варто зазначити, що виплати нерезидентам доходів від інвестицій в Україну (з урахуванням кредитів) лише з 2008 по 2012 р. становили 40 млрд дол. США, тобто, за наявності від'ємного сальдо платіжного балансу, Україна лише таким чином інвестувала в економіку інших країн 40 млрд дол. США. Разом з тим за рахунок залучених від нерезидентів коштів у вигляді іноземних інвестицій (прямих та портфельних) та позик не було проведено ані структурних перетворень в економіці, ані модернізації виробництва.

Таблиця 3.9  
**Динаміка показників, що характеризують стан валютної та боргової складової фінансової безпеки України (на кінець періоду), %**

Показники	2005	2006	2007	01.10.2008	2008	2009	2010	2011	2012
Співвідношення сальдо поточного рахунку і ВВП	2,9	-1,5	-3,7		-10,4	-1,5	-2,2	-6,2	-8,4
Обсяг валового зовнішнього боргу до ВВП	45,3	50,6	56	71,4	82,6	90,4	86,3	77,5	76,6
Обсяг валового зовнішнього боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг	89,3	108,5	124,9	-	118,7	190,9	167,5	142,1	150,4
Відношення міжнародних резервів до валового короткострокового боргу (за залишковим терміном погашення)	93,4	82,0	83,9	58,7	67,8	67,4	68,6	53,6	38,9
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	48,9	41,0	40,6	29,9	31,0	25,6	29,5	25,2	18,2
Відношення міжнародних резервів до річного обсягу імпорту товарів та послуг	44,4	41,9	45,0	-	31,6	47,2	47,2	32,1	23,5
Платежі з обслуговування зовнішнього боргу до річного обсягу експорту товарів та послуг	3,3	4,1	4,9	-	5,2	8,3	6,4	5,8	5,8

Закінчення табл. 3.9

Показники	2005	2006	2007	01.10.2008	2008	2009	2010	2011	2012
Платежі з обслуговування зовнішнього боргу до ВВП	1,7	1,9	2,2	-	3,6	3,9	3,3	3,14	2,98
Виплати нерезидентам доходів від прямих та портфельних інвестицій в Україну і надання ними кредитів до річного обсягу експорту товарів та послуг	3,9	6,1	6,7	-	8,1	13	9,6	10,4	11,2
Виплати нерезидентам доходів від прямих та портфельних інвестицій в Україну і надання ними кредитів до ВВП	2,0	2,8	3,0	-	5,6	6,2	4,9	5,6	5,7

Складено за розрахунками автора на підставі: Платіжний баланс і зовнішній борг України / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=58128](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=58128).

## ВНУТРІШНІ РИЗИКИ І ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ УКРАЇНИ

### 4.1. СТАН ФІНАНСІВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ТА РИЗИКИ НЕДООТРИМАННЯ ДОХОДІВ БЮДЖЕТУ

Фінансовий стан реального сектору економіки має важливе значення в забезпеченні бюджетної стабільності, що передбачає дотримання збалансування державних фінансів; формування якісної структури доходів і видатків бюджету для виконання боргових та соціальних зобов'язань держави, нарощення потенціалу фінансової стабільності та розвитку на довгострокову перспективу.

Реальний сектор може спричиняти ризики прямого та опосередкованого впливу на доходи бюджету. Прямий вплив відбувається через виконання підприємствами фіскальних зобов'язань. Погіршення фінансового стану підприємств є основним фактором, що зумовлює виникнення ризиків зменшення податкової бази та недоотримання (скорочення) державних доходів.

Непрямий (опосередкований) вплив відбувається через стан дотримання договірних зобов'язань (погашення кредитів та відсотків) перед банками та іншими фінансовими установами, своєчасність і повноту розрахунків підприємств із найманими працівниками (перед домогосподарствами), що позначається на їхній прибутковості (дохідності) та, відповідно, на об'єкті (базі) оподаткування і доходах зведеного бюджету.

Якщо сектор фінансових корпорацій має засоби диверсифікації ризиків фінансів реального сектору, інших секторів на-

ціональної економіки та світових ринків<sup>1</sup>, то для зменшення ризиків державних фінансів мають розроблятися засоби державного моніторингу за фінансовим станом реального сектору для завчасної ідентифікації ризиків, пом'якшення їх впливу на доходи бюджету, а також визначатися заходи з попередження ризиків через застосування належних важелів та інструментів державного регулювання щодо зміцнення фінансів реального сектору економіки.

Відсутність чітких кількісних та критеріальних вимог до системи безпеки у сфері фінансів реального сектору може ускладнити запровадження моніторингу. Критеріальні вимоги повинні базуватися на розумінні того, що загрози для сектору державних фінансів значною мірою зумовлюються функціонуванням реального сектору економіки, в якому створюється значна частина ВВП країни (табл. 4.1).

Показник доходів зведеного бюджету у ВВП коливається в межах 29,1–35,3 %, що свідчить про недостатню стабільність і передбачуваність податкових надходжень, ризику зниження фіскальної спроможності, з огляду на тенденцію погіршення фінансового стану реального сектору. Рівень податкових надходжень у відсотках до ВВП у 2012 р. зменшився на 0,2 в. п. порівняно з показником 2011 р., проте зріс на 3,1 в. п. – порівняно з 2007 р. Суттєве підвищення рівня податкових надходжень (з 2007 р.), що не супроводжується значним покращанням фінансового стану, а також накопичені за попередні десятиліття системні проблеми у реальному секторі генерують надзвичайно високі ризики для подальшого економічного розвитку, а у сукупності з негативним впливом ззовні – провокують кризові явища в економіці. У зв'язку із цим стає очевидним, що гаран-

---

<sup>1</sup> Положення Базель, механізми пруденційного регулювання банківської сфери, які в Україні розробляються відповідно до Національного плану дій на 2012 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010–2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”, затвердженого Указом Президента України від 12.03.2012 № 187/2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

Таблиця 4.1

**Динаміка доходів зведеного бюджету у ВВП**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I кв. 2013
Доходи зведеного бюджету, млн грн	219936,5	297893,0	272967,0	314506,3	398553,6	445525,3	106895,6
Доходи зведеного бюджету, % до ВВП	30,5	31,5	29,9	29,1	30,6	31,6	35,3
Податкові надходження, млн грн	161264,2	227164,8	208073,2	234447,7	334691,9	360567,2	87643,3
Податкові надходження, % до ВВП	22,4	24,0	22,8	21,7	25,7	25,5	28,9

Складено за даними Міністерства фінансів України ([www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)), Державної служби статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)) та Державної казначейської служби України ([www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua)).

тування безпеки у сфері фінансів реального сектору є одним із найважливіших елементів системи гарантування безпеки у секторі державних фінансів.

Порівняльний аналіз, проведений за індикатором “податкові надходження, % до ВВП” різних країн, засвідчив, що його значення, за даними Світового банку, відрізняється від даних, наведених у табл. 4.1, через методологічні розбіжності в обчисленні обсягу податкових надходжень. В Україні спостерігаються коливання обсягу податкових надходжень та ВВП, що свідчить про істотні загрози недоотримання (скорочення) доходів держави у середньостроковому періоді.

Актуальними ці питання є також для поточного бюджетування, зокрема в частині оцінки ризиків при плануванні доходів державного та місцевих бюджетів і виконанні планових показників. Значний обсяг податкових та інших доходів, що надходять від реального сектору, у структурі зведеного бюджету вказує на існування прямої залежності між станом фінансів

підприємств і формуванням дохідної частини бюджету, зокрема в частині обсягу та повноти, своєчасності надходжень.

За рахунок оподаткування реального сектору економіки формується більше 80 % доходів зведеного бюджету, зокрема за рахунок оподаткування власних доходів, прибутків та інших об'єктів, включаючи утримання податку з доходів найманих працівників (табл. 4.2).

Аналіз структури доходів, за даними Звіту про виконання зведеного бюджету України, показав, що податкові та інші надходження до бюджету від підприємств реального сектору економіки мали волатильний характер, проте зростали у структурі державних доходів порівняно з 2007 р. Збільшення частки надходжень від реального сектору в період фінансово-економічної кризи (2008–2009 рр.) відбувалося шляхом застосування способів адміністрування податків та зборів (не встановлених нормами податкового законодавства). За даними табл. 4.2, у 2009 р. порівняно з 2008 р. зростали надходження від податку на прибуток підприємств, що перебувають у державній власності, та організацій, що належать до комунальної власності, на 0,8 в. п. та 0,1 в. п. відповідно. При цьому надходження від приватних підприємств скоротилися на 4,7 в. п. У період кризи саме підприємства державної та комунальної власності через збільшення надходжень до бюджету пом'якшують вплив кризових явищ на доходи зведеного бюджету.

У 2011 р. частка загального обсягу надходжень до зведеного бюджету від реального сектору економіки, порівняно з 2007 р., збільшилася на 6,4 в. п., зокрема зросли податкові надходження на 6,7 в. п. та неподаткові надходження – на 0,2 в. п., зменшилися надходження до цільових фондів на 0,54 в. п. При цьому, за даними Державної служби статистики України, підприємства реального сектору економіки у період фінансово-економічної кризи зазнали суттєвого погіршення фінансового стану (про що свідчить тривалість відновлення, оскільки за більшістю показників фінансової стійкості та прибутковості

Таблиця 4.2  
**Зміни структури основних доходів зведеного бюджету, що надійшли від підприємств  
 реального сектору економіки, %**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	І кв. 2013
Податкові та інші надходження до бюджету від підприємств реального сектору економіки, з них:	75,9	77,9	77,7	77,1	82,3	78,9	78,6
Податкові надходження, у т. ч.:	69,0	71,7	72,3	71,3	75,7	73,3	75,9
Податки на доходи, податки на прибуток, податки на збільшення ринкової вартості:	28,6	28,4	26,0	27,4	27,1	25,8	29,9
Податок з доходів фізичних осіб: податок з доходів найманих працівників, шахтарів	14,2	14,1	15,0	14,9	13,7	13,6	13,5
Податок на прибуток підприємств, у т. ч.:	14,4	14,3	11,0	12,5	13,4	12,2	16,4
підприємств, що перебувають у державній власності	2,0	1,9	2,7	2,6	2,0	2,4	0,8
організацій, що належать до комунальної власності підприємств, створених за участю іноземних інвесторів	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
іноземних юридичних осіб	2,8	2,6	2,4	2,0	2,3	2,0	1,2
приватних підприємств	0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
інші	8,8	9,1	4,4	6,8	8,6	7,0	4,4
Податки на власність	0,3	0,2	0,7	0,5	0	0,3	9,5
	0,3	0,2	0,3	0,2	0	0	0



Продовження табл. 4.2

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I кв. 2013
Збори за спеціальне використання природних ресурсів	2,5	2,8	3,8	3,6	3,4	3,6	5,7
Внутрішні податки на товари та послуги:	32,6	35,8	39,4	36,8	41,2	39,5	35,9
Податок на додану вартість:	27,0	30,8	31,0	27,4	32,5	31,1	27,3
податок на додану вартість із вироблених в Україні товарів	16,6	15,1	16,8	17,1	19,1	18,6	19,9
бюджетне відшкодування податку на додану вартість грошовими коштами	-8,6	-11,6	-12,7	-13,0	-10,7	-10,3	-12,8
податок на додану вартість із ввезених на територію України товарів	19,0	27,3	26,9	23,3	24,1	22,8	20,2
Акцизний збір із вироблених в Україні товарів	4,1	3,4	6,6	7,5	6,6	6,4	7,1
Акцизний збір із ввезених на територію України товарів	0,7	0,9	1,4	1,5	2,0	2,0	1,5
Інші внутрішні податки	0,8	0,7	0,4	0,4	0,1	0	0
Податки на міжнародну торгівлю та зовнішні операції	4,3	3,9	2,3	2,8	2,9	2,9	2,7
Інші податки, у т. ч.:	0,7	0,6	0,5	0,5	1,1	1,5	1,7
місцеві податки і збори	0,4	0,3	0,3	0,3	0,9	1,2	1,3

Закінчення табл. 4.2

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I кв. 2013
єдиний податок для суб'єктів малого підприємництва	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Неподаткові надходження	6,3	5,8	4,9	5,3	6,5	5,5	2,6
Доходи від власності та підприємницької діяльності, у т. ч.:	4,4	4,0	3,4	3,7	6,0	4,9	2,0
частина прибутку (доходу) господарських організацій, що вилучається до бюджету, та дивіденди, нараховані на акції господарських товариств, які є у державній власності	0,6	0,5	0,5	0,7	0,7	1,5	0,3
інші	3,8	3,5	2,9	3,0	5,3	3,4	1,7
Інші неподаткові надходження:	1,9	1,8	1,5	1,6	0,5	0,6	0,6
Цільові фонди	0,6	0,4	0,5	0,5	0,1	0,1	0,1

Складено за даними Міністерства фінансів України ([www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)), Державної служби статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)) та Державної казначейської служби України ([www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua)).

не досягнуто навіть рівня 2007 р.). У 2012 р. відбулося зменшення податкових та неподаткових надходжень до бюджету від реального сектора на 3,4 в. п. порівняно з даними 2011 р.

Протягом 2007–2012 рр. податкові надходження зростали в результаті збільшення обсягів групи внутрішніх податків на товари та послуги на 6,9 в. п.

Податок на додану вартість із вироблених в Україні товарів збільшився упродовж зазначеного періоду на 2 в. п., а податок на додану вартість із ввезених на територію України товарів – на 3,8 в. п. Частка групи податків на доходи, прибуток та на збільшення ринкової вартості за період 2007–2012 рр. зменшилася на 2,8 в. п. через скорочення надходжень від: податку на доходи фізичних осіб (податок з доходів найманих працівників, шахтарів) на 0,6 в. п. та податку на прибуток підприємств на 2,2 в. п. До основних факторів, що призвели до зміни структури доходів зведеного бюджету, можна віднести також зниження ставки податку на прибуток, надання податкових пільг, значну кількість збиткових та малоприбуткових підприємств.

Фінансові ресурси, які акумулюються від застосування податкових пільг відповідно до законодавства, мають цільове призначення. Проте такі ресурси та отримані короткострокові кредити банків більшість підприємств спрямовує на поповнення оборотного капіталу, оскільки власних фінансових ресурсів недостатньо. Однією із причин цього може бути підвищення регуляторного навантаження на тлі погіршення їхнього фінансового стану через ускладнення макроекономічної кон'юнктури, зменшення попиту та цін на вітчизняну продукцію на зовнішніх ринках, низький рівень конкурентоспроможності на внутрішньому ринку. Податкове навантаження на фінанси підприємств реального сектору залишається доволі високим, при тому, що частка загального обсягу доходів зведеного бюджету у ВВП дорівнювала 31,6 % (рис. 4.1, табл. 4.3). У 2012 р. дещо знизився рівень фіскального, зокрема податкового, навантаження на фінанси підприємств.



Рис. 4.1. Динаміка доходів зведеного бюджету у ВВП

Складено за даними Міністерства фінансів України ([www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)), Державної служби статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)) та Державної казначейської служби України ([www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua)).

Для своєчасного прийняття рішення про коригування видатків бюджету важливе значення має запровадження оперативного моніторингу за станом фінансів реального сектору.

Показники податкового навантаження на реальний сектор економіки можуть застосовуватися для оцінки стану фінансової безпеки, рівня фінансової стабільності країни та включатися до основних фіскальних правил як складової системи моніторингу у бюджетно-податковій сфері. Пропонується включити оціночні індикатори – податкове навантаження у відсотках до ВВП для врахування його при плануванні доходів бюджетів у коротко- та середньостроковій перспективі.

При цьому доцільно звертати увагу на динаміку податкового навантаження великих платників податків. Запровадження у ДПС України індивідуального підходу до великих платників податків дає певні позитивні результати. За 8 місяців 2012 р. великі платники податків сплатили до державного бюджету 90 млрд грн, або 67 % загальної суми надходжень усіх категорій

Таблиця 4.3

**Розрахунок податкового навантаження на фінанси  
реального сектору, %**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	І кв. 2013
Рівень податкового навантаження на економіку (загальний обсяг податкових доходів зведеного бюджету до ВВП)	22,4	24,0	22,8	21,7	25,7	25,5	28,9
Відношення надходжень до бюджету від підприємств реального сектору економіки до загального обсягу доходів зведеного бюджету	75,9	77,9	77,7	77,1	82,3	78,9	78,6
Рівень фіскального навантаження на фінанси підприємств (частка податкових та неподаткових надходжень від підприємств реального сектора економіки, % до ВВП)	23,2	24,5	23,2	22,4	25,2	24,9	27,7
Рівень податкового навантаження на фінанси підприємств	21,1	22,5	21,6	20,7	23,2	23,1	26,8

Складено за даними Міністерства фінансів України ([www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)), Державної служби статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)) та Державної казначейської служби України ([www.treasury.gov.ua](http://www.treasury.gov.ua)).

платників [50]. За статистикою Державної податкової служби, на 2012 р. в Україні нараховувалося 1382 платники, яких включено до Реєстру великих платників податків. З них 15 найбільших сплатили до бюджету 40,5 млрд грн, що становить 45 % суми, сплаченої цією категорією платників<sup>1</sup>.

Для таких платників будуть застосовуватися нові технології взаємодії, зокрема:

- електронний аудит, який передбачає використання спеціалізованого програмного забезпечення з поглибленими

<sup>1</sup> Критерії віднесення платників до категорії великих чітко визначені у Податковому кодексі. Це юридичні особи з доходом за останні чотири послідовні квартали більш як 500 млн грн, або із сумою сплати податків за цей же період більш ніж 12 млн грн.

- основами статистики й статистичного аналізу бухгалтерського обліку платника податків;
- створення “електронного кабінету” платника податків, де міститиметься максимальний обсяг податкової інформації для нього;
  - впровадження “горизонтального моніторингу”, механізм здійснення якого передбачає активну участь платника податків у процесі проведення податкового контролю<sup>1</sup>.

Такі підходи даватимуть позитивний результат та в цілому сприятимуть стабільності обсягів державних доходів у разі зміцнення фінансів реального сектору, зокрема великих платників податків.

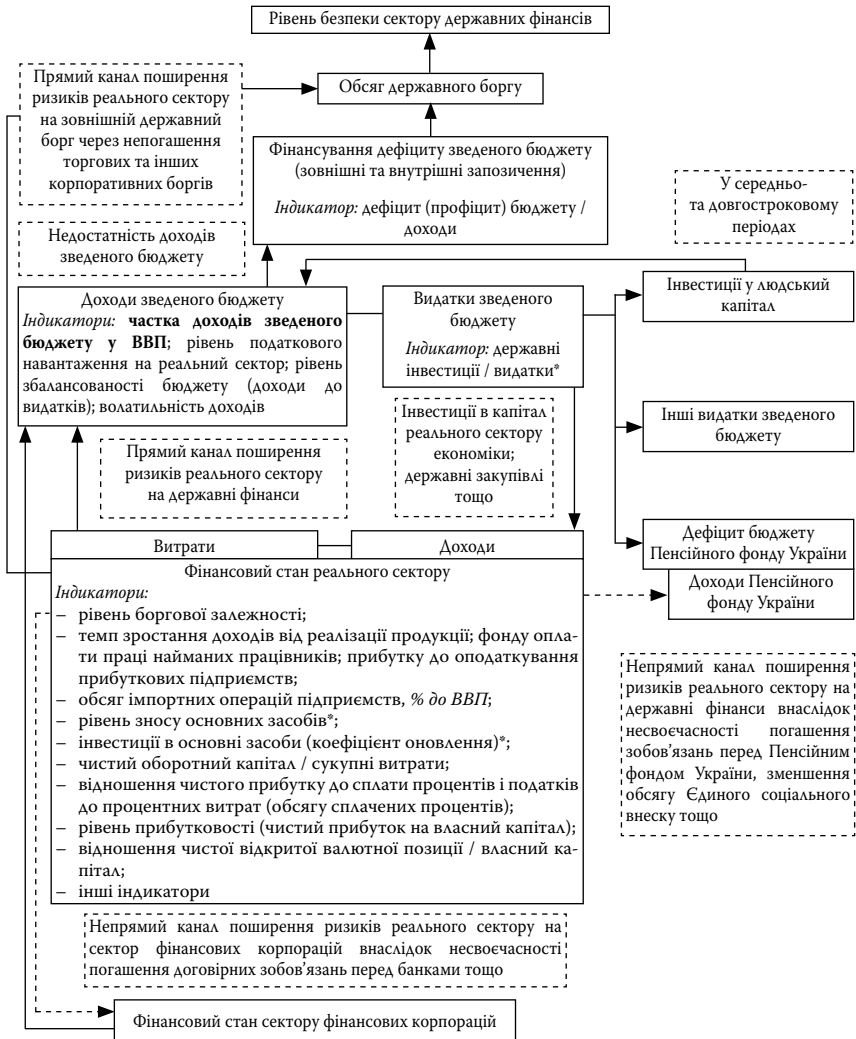
При цьому слід враховувати ризики від *ефекту концентрації податкових надходжень від великих платників податків*, який, за нестійких умов розвитку підприємств та погіршення їхнього фінансового стану через зниження попиту на їхню продукцію на світових та внутрішніх ринках, зумовлює ризики для державних доходів. Зокрема, зростання податкового боргу великих платників створює суттєві ризики для сектору державних фінансів в частині недоотримання бюджетних надходжень.

Одним із шляхів завчасного виявлення загроз недоотримання державних доходів унаслідок погіршення фінансового стану підприємств реального сектору може бути запровадження комплексного моніторингу державних фінансів та стану фіскальної системи в цілому, включаючи моніторинг фінансового стану реального сектору економіки.

Враховуючи зазначене, можна виокремити прямі та непрямі канали поширення ризиків фінансів реального сектору на державні фінанси (рис. 4.2). Моніторинг фінансової стабіль-

---

<sup>1</sup> Платник податків перед здійсненням тих або інших господарських операцій, пов'язаних з податковими ризиками, надає інформацію про них податковому органу. Податковий орган обробляє відповідну інформацію й у прискореному режимі (з урахуванням реальних строків для здійснення таких господарських операцій) надає платникові податкову консультацію.



**Рис. 4.2. Канали поширення ризиків реального сектору на державні фінанси**

\* Показники характеризують можливі ризики державних фінансів середньострокового періоду.

Складено автором.

ності має здійснюватися через наведені на рисунку ланцюги (прямі та непрямі канали поширення ризиків реального сектору) та з урахуванням періоду активізації факторів, що впливають на погіршення державних фінансів (до одного місяця, кварталу, року та більше одного року).

До індикаторів погіршення фінансового стану підприємств належить рівень їх боргової залежності, зумовлений: зростанням прискореними темпами обсягів зобов'язань (порівняно з темпами зростання власного капіталу); недостатніми для забезпечення платоспроможності обсягами чистого прибутку підприємств реального сектору; низькою прибутковістю або збитковістю власного капіталу; низькими темпами збільшення доходів від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Погіршення фінансового стану підприємств є загрозою для безпеки сектору державних фінансів, посилює зумовлені зниженням загальноекономічних прогнозів ризику недоотримання доходів зведеного бюджету; ймовірність збільшення та/або непогашення, реструктуризації, прострочення приватних прямих зовнішніх боргів; несвоєчасного погашення кредитів, взятих під державні гарантії; прострочення торгових та інших корпоративних боргів; зменшення обсягів доходів домогосподарств (працівників) та скорочення платежів від податку з доходів найманих працівників, єдиного соціального внеску до Пенсійного фонду України тощо. При цьому варто враховувати, що наведені ризики мають негативну властивість каскадування на інші інституційні сектори економіки, що лише посилює їхній негативний вплив на обсяги доходів державного та місцевих бюджетів.

У науковій літературі [51] виокремлюються ризики посттрансформаційного етапу розвитку економіки, такі як: посилення диспропорцій галузевої, регіональної і внутрішньорегіональної структури; зростання підприємницької активності в "центрі" за рахунок "периферії"; скорочення обсягів надходжень



до бюджетів; зниження рівня якості ресурсного потенціалу (людського, природного, матеріально-технічного, фінансового); посилення міжнародної трудової міграції; надмірна територіальна концентрація бізнесу і господарських ресурсів. Зазначені ризики та загрози загострюються у періоди фінансових криз та стримують посткризове відновлення реального сектора.

Фінансові системи країн з розвинутим ринком, а також країн з ринком, що розвивається, є стійкішими, якщо вони мають стабільний процес капіталізації, належні системи регулювання та неохочі до накопичення ризикованих видів фінансових інструментів [52]. Стабільний процес капіталізації здебільшого забезпечується реальним сектором економіки.

Відсутність належної системи безпеки у сфері фінансів реального сектору зумовила необхідність розроблення нових підходів до її гарантування, а також удосконалення законодавчих та нормативно-правових актів з питань фінансової безпеки реального сектору економіки.

Необхідність удосконалення чинних нормативно-правових актів пов'язана із закріпленням причинно-наслідкового підходу, який потенційно не може забезпечити завчасність виявлення ризиків і загроз фінансовій безпеці та пом'якшення їх впливу на доходи бюджету. Зокрема, серед загроз у сфері фінансів реального сектору у Стратегії національної безпеки України виокремлено такі:

- недостатня ефективність використання матеріальних ресурсів;
- переважання у структурі промисловості галузей з невеликою часткою доданої вартості;
- низький технологічний рівень вітчизняної економіки, які характеризують наслідок дії об'єктивних внутрішніх та зовнішніх факторів.

Вирішення проблеми підвищення продуктивності та удосконалення технологічної структури реального сектору еконо-

міки України у довгостроковому періоді потребує перегляду концептуальних засад державної фінансової політики у частині визначення пріоритетів. Фінанси реального сектору економіки повинні розглядатись як первинна (а не другорядна) ланка фінансової системи, в якій створюється додана вартість. Фінансовий сектор та державні фінанси є вторинними щодо реального сектору ланками фінансової системи, через які здійснюється як перерозподіл доходів, так і реалокція заощаджень. Ринкові механізми є недостатньо сформованими в Україні, щоб стимулювати модернізацію підприємств реального сектору в напрямі розширення виробництва продукції із високим рівнем доданої вартості та значним потенціалом конкурентоспроможності на внутрішньому і зовнішньому ринках. Загострення проблем дефіциту джерел фінансування інвестицій, як у традиційні, так і у високотехнологічні підсектори реального сектору економіки, протягом останніх років стало не в останню чергу наслідком відсутності чітко визначених завдань державної політики у цій сфері та механізмів їх реалізації. Тому нейтралізація наявних загроз, на яких наголошується у Стратегії національної безпеки України, потребує застосування системного підходу до формування державної політики щодо фінансів реального сектору.

Другим очевидним недоліком традиційної методологічної основи формування системи фінансової безпеки залишається те, що індикатори сфери державних фінансів і монетарні показники реагують на дисбаланси у сфері фінансів реального сектору із значними часовими лагами. У зв'язку із цим здійснення політики фінансової стабілізації починається запізно, не завжди ґрунтується на правильному розумінні передумов виникнення та сили впливу макроекономічних дисбалансів, що може лише поглибити кризові процеси та посилити фінансову нестабільність. З другого боку, об'єктивна оцінка результативності державної фінансової політики, її впливу на стан фінан-

сів реального сектору можлива лише на основі чітко визначених ключових індикаторів у цій сфері.

Крім повноцінного аналізу наявних ризиків та виявлення дисбалансів у сфері фінансів реального сектору на основі офіційних статистичних даних і емпіричних експертних оцінок, система безпеки у сфері фінансів реального сектору має містити механізми передбачення можливих загроз економічній безпеці країни. Йдеться про створення системи моніторингу ризиків, що генеруються у сфері фінансів реального сектору, яка повинна виконувати такі завдання:

- моніторинг очікувань і настроїв вітчизняних підприємств – суб'єкти господарювання як первинна ланка виробництва доволі чутливі до змін економічної ситуації, а їхні ділові очікування можуть бути інструментом моніторингу, що працює на випередження подій (регулярний – шокквартальний);
- у короткостроковому періоді – оперативне виявлення поточних негативних процесів та дисбалансів у реальному секторі та визначення їхнього впливу на доходи бюджету і соціальних фондів, у тому числі Пенсійного фонду України;
- у середньостроковому періоді – оцінка потенційних загроз, зумовлених внутрішніми та зовнішніми чинниками для фінансів реального сектору, прояв яких відбуватиметься у період більше одного року.

Моніторинг загроз для сектору державних фінансів у сфері фінансів реального сектору повинен ґрунтуватися на концепції їхньої пріоритетності у фінансовій системі країни. Основою комплексного оцінювання ризиків і загроз у сфері фінансів реального сектору мають стати процедури моніторингу рівня платоспроможності підприємств та ефективності виробництва у взаємозв'язку із заходами фіскальної і монетарної політики. Це уможливить оперативний контроль за ситуацією у цій складовій фінансової системи і розроблення заходів як бар'єрного або пруденційного типу (для запобігання проявам кризи

у цьому секторі економіки або її локалізації) та мінімізації негативного впливу на державні доходи, так і планування програм розвитку на середньострокову перспективу. У табл. 4.4 наведено деталізовані основні індикатори, що свідчать про ризики фінансового стану підприємств, та визначено їхній можливий вплив на доходи бюджету.

Зазначені індикатори, крім їхнього впливу на доходи бюджету, мають відмінності за часом (коротко-, середньостроковим періодом) активізації можливих ризиків та характером і силою прояву у відповідних періодах. З огляду на такі критерії, індикатори було розподілено на дві групи – для проведення оперативної діагностики та діагностики показників середньострокового періоду:

*оперативна діагностика:* темпи приросту доходів від реалізації продукції (товарів, робіт та послуг), прибутку прибуткових підприємств, фонду оплати праці найманих працівників, % до попереднього періоду; рівень боргової залежності підприємств; показники ліквідності: рівень абсолютної ліквідності, коефіцієнт критичної ліквідності; коефіцієнт поточної ліквідності (покриття); швидкості покриття витрат (чистий оборотний капітал / сукупні витрати); обсяг імпорتنих операцій підприємств; відношення чистого прибутку, без вирахування витрат на сплату процентів і податків, до процентних витрат (обсягу сплачених процентів); відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу;

*діагностика показників середньострокового періоду:* відношення обсягу інвестицій в основний капітал підприємств реального сектору до вартості їх основних засобів; частка прямих іноземних інвестицій у загальному обсязі інвестицій підприємств реального сектору; забезпеченість оборотних активів власними джерелами фінансування; стан дебіторсько-кредиторської заборгованості; стан основних фондів: ступінь зносу основних засобів, коефіцієнт ліквідації основних засобів, коефіцієнт оновлення основних засобів, частка нових ос-

Таблиця 4.4  
**Основні індикатори, що свідчать про ризики фінансового стану підприємств та їхній вплив на доходи зведеного бюджету**

№ з/п	Індикатор	Нормативне (порогове) значення	Вплив на доходи зведеного бюджету	
			Прямий вплив на доходи бюджету	Вплив на доходи зведеного бюджету
1	Рівень боргової залежності підприємств (відношення сукупного боргу до власного капіталу)	не більше 1,5	Сплата податків та зборів. Зменшення податкових боргів	
2	Показники ліквідності: рівень абсолютної ліквідності, %; коефіцієнт критичної ліквідності; коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	не менше 10 %; 0,8–1,0; не менше 1		
3	Темпи приросту доходів від реалізації продукції (товарів, робіт та послуг), % до попереднього періоду	не менше темпів приросту витрат	Обсяг внутрішніх податків на товари та послуги в частині: ПДВ з вироблених в Україні товарів (робіт, послуг); акцизного податку з вироблених в Україні під-акцизних товарів (продукції)	
4	Темпи зростання прибутку до оподаткування прибуткових підприємств, % до попереднього періоду	не менше 100 %	Податок на прибуток підприємств. Частина чистого прибутку (доходу) державних унітарних підприємств та їх об'єднань, що включається до бюджету, та дивіденди (дохід), нараховані на акції (частки, паї) господарських товариств, у статутних капіталах яких є державна власність	
5	Чистий оборотний капітал / сукупні витрати	більше 5 %	Сплата податків та зборів. Зменшення податкових боргів	

Продовження табл. 4.4

№ з/п	Індикатор	Нормативне (порогове) значення	Вплив на доходи зведеного бюджету
6	Темпи приросту фонду оплати праці найманих працівників, % до попереднього періоду	Не вище темпів приросту продуктивності праці	Податок на доходи фізичних осіб у частині податку на доходи найманих працівників
7	Навчання та подальше підвищення кваліфікації працівників робітничих та інженерних спеціальностей (норматив в обсязі витрат на навчання та підвищення кваліфікації до витрат з оплати праці відповідного періоду)	не менше 5 %	Доходи зведеного бюджету середньострокового періоду
8	Обсяг імпортованих операцій підприємств, % до ВВП	не більше обсягу експортних операцій	ПДВ ввезених на територію України товарів; ввізні мито
9	Стан основних фондів: ступінь зносу основних засобів, % коефіцієнт ліквідації основних засобів, % коефіцієнт оновлення основних засобів, % частка нових основних засобів у структурі введених в дію, %	не більше 35 % не менше 2,5 % не менше 5 % не менше 70–80 %	Доходи зведеного бюджету середньострокового періоду: ПДВ з вироблених в Україні товарів (робіт, послуг); акцизний податок з вироблених в Україні під-акцизних товарів (продукції); податок на прибуток підприємств; частина чистого прибутку (доходу) державних унітарних підприємств та їх об'єднань, що відраховується до бюджету, та дивіденди (дохід), нараховані на акції (частки, паї) господарських товариств, у статутних капіталах яких є державна власність

Продовження табл. 4.4

№ з/п	Індикатор	Нормативне (порогове) значення	Вплив на доходи зведеного бюджету
10	Відношення обсягу інвестицій в основний капітал підприємств реального сектору до вартості їх основних засобів, %	не менше 6	Доходи зведеного бюджету середньостроково-го періоду
11	Стан дебіторсько-кредиторської заборгованості (частка у структурі оборотних активів та поточних зобов'язань, відповідно)	не більше 50 %	Сплата податків та зборів. Зменшення податкових боргів
12	Індикатор податкового навантаження на фізичні підприємства	середнє значення у відповідній галузі	Доходи зведеного бюджету середньостроково-го періоду
Непрямий(опосередкований) вплив на доходи бюджету			
13	Відношення чистого прибутку, без вирахування витрат на сплату процентів і податків, до процентних витрат (обсягу сплачених процентів)	> 1,5	Спроможність сектору обслуговувати борг за рахунок внутрішніх ресурсів (тобто не залучаючи додаткові кредити для погашення зобов'язань по процентах та аналогічних зобов'язань перед фінансовим сектором).
14	Рівень прибутковості (чистий прибуток на власний капітал)	Безризикова ставка або облікова ставка НБУ + рівень галузевого ризику	Зростання витрат на обслуговування боргів в іноземній валюті при зниженні курсу валюти
15	Відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу	не більше 1,0	

Закінчення табл. 4.4

№ з/п	Індикатор	Нормативне (порогове) значення	Вплив на доходи зведеного бюджету
16	Своечасність і повнота розрахунків підприємств із найманими працівниками		Доходи зведеного бюджету короткострокового періоду: ПДВ з вироблених в Україні товарів (робіт, послуг); акційний податок з вироблених в Україні під-акційних товарів (продукції); податок на прибуток підприємств; частина чистого прибутку (доходу) державних унітарних підприємств та їх об'єднань, що вилучається до бюджету, та дивіденди (дохід), нараховані на акції (частки, паї) господарських товариств, у статутних капіталах яких є державна власність

Складено авторами.



новних засобів у структурі введених в дію; навчання та подальше підвищення кваліфікації працівників робітничих та інженерних спеціальностей (норматив в обсязі витрат на навчання та підвищення кваліфікації до витрат з оплати праці відповідного періоду); податкове навантаження на фінанси підприємств; рівень прибутковості (чистий прибуток на власний капітал).

У зв'язку з обмеженістю статистичної інформації про фінансовий стан реального сектору економіки (узагальнення окремих показників фінансової звітності, лише балансу та звіту про фінансові результати), у табл. 4.5 наводяться окремі показники, що характеризують активи, власний капітал, зобов'язання та фінансовий результат підприємств реального сектору в агрегованому вигляді й не потребують деталізації.

Для побудови моделі оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів доцільно застосовувати показники, наведені у розділі 1, такі як:

- рівень боргової залежності підприємств ( $D/E$ );
- темпи зростання доходів від реалізації продукції (товарів, робіт та послуг), % попереднього періоду ( $GS$ );
- рівень прибутковості власного капіталу ( $ROE$ ).

Ці показники за своїм змістом відображають стан капіталу підприємства, зокрема якість структури капіталу через відношення власного, залученого та позикового капіталу; рівень забезпеченості власного капіталу грошовими коштами та іншими фінансовими ресурсами у негрошовій формі; рівень прибутковості власного капіталу; спроможність підприємств до покриття кредиторської заборгованості, зобов'язань перед бюджетом та інших боргів власними фінансовими ресурсами, які надходять від основного виду діяльності – реалізації продукції (товарів, робіт та послуг).

При визначенні ризиків зменшення податкових надходжень до зведеного бюджету доцільно враховувати рівень боргової залежності, що свідчить про можливість підприємств

Таблиця 4.5  
Розрахунок основних індикаторів фінансового стану реального сектору

Показники	Фактичні дані							Оцінка	
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Рівень боргової залежності підприємств (відношення сукупного боргу до власного капіталу на кінець року) ( <i>D/E</i> )	1,3	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0-2,1	2,2-2,4	
Темпи зростання доходів від реалізації продукції (товарів, робіт та послуг), % до попереднього періоду ( <i>GS</i> )	131,3	127,3	88,1	117,1	122,5	85,9	80-105	90-108	
Темпи зростання фонду оплати праці найманих працівників, % до попереднього періоду (грудень до грудня попереднього року)	131,1	119,5	111,6	120,1	116,2	110,6	105-108	95-105	
Рівень зносу основних засобів, %	52,6	61,2	60,0	74,9	75,9	76,7	74,9-77	75-79	
Частка дебіторської заборгованості у структурі оборотних активів, %	59,74	62,13	64,95	64,50	60,00	60,00	60-62	64-65	
Частка кредиторської заборгованості у структурі поточних зобов'язань, %	83,9	81,4	83,6	84,3	84,5	83,6	83-85,8	84-87,7	
Чистий оборотний капітал / сукупні витрати, %	5,6	4,0	3,7	4,2	4,7	5,4	4,7-5,0	4,0-4,5	
Коефіцієнт оборотності робочого капіталу ( <i>WCR</i> ), %	6,7	5,2	4,8	5,5	5,9	6,4	5,9-6,2	5-5,7	
Дефіцит робочого капіталу, млрд грн	-358,0	-443,2	-553,9	-533,1	-554,4	-551,9	...	...	
Відношення робочого капіталу до статного капіталу	0,30	0,26	0,18	0,24	0,29	0,32	0,30	0,19-0,25	
Рівень прибутковості власного капіталу ( <i>ROE</i> ), %	7,75	-4,28	-3,28	1,95	3,65	1,45	1,1-1,5	...	

Складено за даними Державної служби статистики України ([www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)).

здійснювати своєчасні платежі до бюджету та Пенсійного фонду, а також розрахунки з найманими працівниками у повному обсязі.

З огляду на зазначене та необхідність оціночної апробації цих показників для побудови моделі, проведено аналіз за даними діяльності реального сектору економіки та групи підприємств – великих платників податків. До сукупності включено підприємства, наведені у Реєстрі великих платників податків на 2012 р. [53], та такі, що розкривають у повному обсязі фінансову звітність та іншу інформацію про свою діяльність як емітентів на веб-сторінці Державної установи “Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України” [54].

У досліджуваній сукупності підприємств – великих платників податку темпи збільшення (зменшення) доходу від реалізації продукції (товарів, робіт та послуг) у 2011 р. становили від 14,6 до 213 % і в цілому по групі підприємств – 120,8 %. Зниження цього показника призводить до недоотримання бюджетом податків на товари та послуги в частині: ПДВ з вироблених в Україні товарів (робіт, послуг); акцизного податку з вироблених в Україні підакцизних товарів (продукції). При цьому відбувається скорочення обсягу прибутку до оподаткування, що зменшує надходження до бюджету від податку на прибуток.

Через чистий збиток та/або збитковість власного капіталу 32 % підприємств досліджуваної вибірки мають від’ємне значення показника рівня прибутковості. Це свідчить про можливі ризики зменшення находжень до бюджету від податку на прибуток. Не виключається погіршення фінансових результатів окремих підприємств унаслідок скорочення обсягів реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та тенденції щодо випереджального зростання витрат над доходами господарської діяльності.

Загальний рівень податкового навантаження на фінанси підприємств досліджуваної сукупності становив 9,63 у 2011 р.

Невисоке податкове навантаження на цю групу підприємств не вплинуло на їх рівень зносу основних засобів. У 82 % підприємств вибірки станом на 31.12.2010 утворився критичний рівень зносу, що перевищив 35 %. У окремих підприємств цей показник становив 89,2–98,9 %.

Таким чином, до факторів, які формуються в реальному секторі та можуть негативно впливати на стабільність державних фінансів, належать:

- концентрація джерел формування податкових надходжень до зведеного бюджету та відсутність механізмів врахування погіршення фінансового стану підприємств – великих платників податку, ризиків утворення та непогашення податкового боргу;
- недостатній для забезпечення оптимально необхідного рівня державних доходів рівень фінансової стійкості і розвитку, відсутність чітких перспектив збільшення обсягів продажу у великих платників податків в умовах високого рівня волатильності світових та національних ринків.

Загрози для безпеки сектору державних фінансів у 2014 р. зумовлюються відсутністю чітких перспектив стабілізації фінансів реального сектору України. Забезпечення фінансової стійкості підприємств залежатиме від спроможності мобілізувати внутрішній потенціал, запровадження механізмів завчасного виявлення, ідентифікації ризиків, що утворюються від поширення негативних тенденцій на світових фінансових і товарних ринках, внутрішнього розбалансування фінансів.

У зв'язку із значними загрозами у сфері фінансів реального сектору для доходів бюджету, актуалізується запровадження належної системи державного регулювання фінансів підприємств, відповідно – розроблення критеріальних вимог до системи безпеки у сфері фінансів реального сектору, включаючи оперативний моніторинг фінансових стресів на рівні реального сектору економіки.

Дотримання критеріальних вимог до безпеки у сфері фінансів реального сектору, розглянуті вище, потребують посилення ролі держави в частині регулювання фінансів та запровадження моніторингу фінансової безпеки реального сектору економіки.

Ведучи мову про інноваційні механізми пом'якшення ризиків у фінансах реального сектору, ми маємо на увазі не заміну наявних податкових, грошово-кредитних та інших регуляторних механізмів, а їх доповнення організаційно-правовими, інформаційними та контрольними (моніторинговими) системами, які в сукупності із існуючими фінансовими регуляторами дадуть змогу підвищити дієвість і ефективність функціонування зазначених механізмів на основі формування прозорішого економічного середовища, стимулювання розвитку реального сектору економіки та прискорення економічного розвитку країни в цілому.

Такий підхід змінює трактування державного регулювання, яке у період кризи (2008–2009 рр.) зводилося переважно до державної фінансової та регуляторної підтримки. У цей період було запроваджено нові форми державного регулювання у сфері реального сектору (персоніфікована державна допомога, зокрема диференційоване зниження цін і тарифів на сировину, енергоресурси, транспортні перевезення; надання галузевих податкових пільг; періодичне списання заборгованості перед бюджетом, соціальними фондами, комунальними підприємствами; проведення реструктуризації боргів за бюджетними позиками і погашення позик, отриманих підприємствами під гарантії уряду, на безповоротній основі, без оформлення участі в капіталі та належного контролю виконання зобов'язань, визначених у меморандумах, інших нормативно-правових актах, з метою пом'якшення ризиків експортоорієнтованих підприємств). Однак цих заходів виявилось недостатньо для стабілізації у сфері фінансів реального сектору.

Значні загрози зумовляються збереженням основних рис докризової моделі економіки з підвищеним рівнем волатильності фінансових показників, за відсутності дієвих ринкових амортизаторів, здатних послабити ймовірні шоки. Виникає потреба у формуванні системи державного управління фінансами, що передбачає застосування інноваційних механізмів пом'якшення ризиків втрати фінансової стійкості, які являють собою сукупність взаємопов'язаних інструментів і важелів державного регулювання.

Інноваційність механізмів забезпечить дотримання індикаторів безпеки фінансів реального сектору, зміна яких у короткостроковому періоді впливає на порушення рівноваги у бюджетно-податковій та банківській сферах. Для оздоровлення фінансів підприємств реального сектору і пом'якшення ризиків втрати ними фінансової стійкості *пропонується застосовувати низку інноваційних механізмів*, зокрема у:

- нормативно-правовому забезпеченні – визначення порядку формування і відтворення капіталу підприємств за мінімальних ризиків та встановлення чітких індикаторів;
- законодавчому закріпленні механізмів – надання державою стимулів для дотримання встановлених параметрів (нормативних значень індикаторів) безпеки у сфері фінансів реального сектору та норм ринкової дисципліни через прямі та непрямі канали впливу;
- формуванні регулятором системи моніторингу фінансів реального сектору та завчасного виявлення, попередження ризиків втрати стабільності підприємств під впливом зовнішніх та внутрішніх факторів;
- запровадженні механізму персоналізованого моніторингу індикаторів ризиків фінансово-господарської діяльності на підприємствах, яка створює загрози фінансовій безпеці реального сектору, з одного боку, та економічного і організаційного стимулювання підприємств, діяльність яких не призводить до суттєвих ризиків, з другого.

Запропоновані механізми пом'якшення ризиків фінансів реального сектору доповнюють наявний механізм безпеки державних фінансів. Вони розкривають логіку і спрямованість змін у світовій господарській сфері на подальше розширення моделі регулювання економіки у сфері фінансів з урахуванням використання як національних, так і міжнародних регуляторів. По суті, йдеться про перехід до нової якості сучасної регульованої економіки на ринковій та пруденційній основі.

Запровадження у практику інноваційних механізмів моніторингу дотримання параметрів (індикаторів) безпеки та завчасного виявлення ризиків у фінансах реального сектору потребує удосконалення існуючої системи фінансової безпеки країни в частині ранжування її пріоритетів. Обґрунтовані критеріальні вимоги безпеки у сфері фінансів реального сектору передбачають врахування не лише індикаторів сфери перерозподілу (фінансовий сектор та публічні фінанси), але й фінансів сфери виробництва товарів і послуг (реальний сектор).

## **4.2. РІВЕНЬ ТІНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ ЯК ЗАГРОЗА БЕЗПЕЦІ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ**

Тінізація національної економіки є однією з основних законодавчо визнаних загроз національній безпеці України [55]. Вітчизняне законодавство визначає суть тіншової економіки як здійснення незареєстрованої в установленому порядку економічної діяльності суб'єктами господарювання, яка характеризується мінімізацією витрат на виробництво товарів, виконання робіт та надання послуг, ухиленням від сплати податків, зборів (обов'язкових платежів), статистичного анкетування та подання статистичної звітності, наслідком якого є порушення законодавчо встановлених норм (рівень мінімальної заробітної плати, тривалість робочого часу, умови і безпека праці тощо). В економічній літературі тіншова економіка трактується ширше. Зокрема, вітчизняні та зарубіжні вчені умовно поділя-

ють тіньову економіку на “підпільну” та “неформальну”. До неформальної економіки найчастіше відносять виробництво в домашніх господарствах, надання послуг на епізодичній основі, незначні підробітки тощо. У свою чергу, підпільна тіньова економіка являє собою заборонену в державі економічну діяльність, злочинні діяння та всі інші види діяльності, які повинні враховуватися і контролюватися державою, але умисно приховані суб’єктами господарювання з метою ухилення від сплати податків і зборів, або у разі інших протиправних дій.

З огляду на специфіку тіньового сектору економіки, визначення його обсягу є доволі умовним, а розрахунки ґрунтуються на офіційній статистичній звітності щодо економічного і соціального розвитку держави та експертних оцінках.

Світовий досвід доводить, що критичним рівнем тінізації економіки є досягнення ним позначки 30 % офіційного ВВП. Перевищення цієї критичної межі є свідченням формування відтворювальної системи тіньових відносин, яка послаблює можливості розвитку формальної (офіційної) економіки.

Тіньова складова наявна в економіці будь-якої країни, незалежно від рівня її розвитку. Відмінність становить лише ступінь тінізації. У країнах з розвинутою економікою рівень тінізації є нижчим. Водночас країни з перехідною економікою, в яких трансформаційні процеси відбуваються повільно і недостатньо послідовно, мають вищий рівень тіньового сектору. Високий рівень тінізації економік, що розвиваються, як правило, зумовлений: поширенням коруптованості, слабким корпоративним управлінням і недосконалим законодавчим полем та іншими чинниками, які створюють сприятливе середовище для розвитку тіньового сектору. У свою чергу, суттєві масштаби тіньової економіки істотно впливають на обсяги і структуру ВВП, а також створюють загрози для безпеки сектору державних фінансів.

Оприлюднене у 2011 р. дослідження Світового банку щодо рівня тінізації економік країни світу свідчить, що у таких краї-



нах, як Швейцарія, США, Великобританія, тіньовий сектор економіки коливається в межах від 8 до 13 % (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

**Зміни рівня тінізації економіки окремих країн світу,  
% до офіційного ВВП**

Країна	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Швейцарія	8,8	8,6	8,6	8,6	8,8	8,6	8,5	8,3	8,1
США	8,8	8,7	8,8	8,8	8,7	8,6	8,5	8,4	8,4
Великобританія	12,8	12,7	12,6	12,6	12,5	12,4	12,4	12,3	12,2
Польща	27,7	27,6	27,7	27,7	27,5	27,3	26,9	26,4	26,0
Росія	47,0	46,1	45,3	44,5	43,6	43,0	42,4	41,7	40,6
Україна	52,7	52,2	51,4	50,8	49,7	48,8	47,8	47,3	46,8

Джерело: Shadow Economies All over the World New Estimates for 162 Countries from 1999 to 2007 // The World Bank Development Research Group Poverty and Inequality Team & Europe and Central Asia Region Human Development Economics Unit, July 2010.

В Україні, за підрахунками фахівців Світового банку, середній рівень тінізації економіки за період 1999–2007 рр. становив 49,7 % (у 2007 р. рівень тінізації вітчизняної економіки оцінювався у 46,8 %).

Серед головних чинників, що сприяють посиленню тіньової економіки в Україні, вітчизняні науковці виокремлюють [2]:

- високу частку готівки в грошовій масі;
- низьку платіжну дисципліну підприємств, відсутність дієвого механізму погашення взаємних заборгованостей, стягнення боргів тощо.

Основними видами тіньової діяльності в Україні, на думку експертів, є оптимізація оподаткування в межах законодавчих норм; ухилення від оподаткування шляхом здійснення операцій, що не реєструються; торгівля товарами, забороненими чи обмеженими в обороті; нелегальні трудові відносини тощо.

Серед основних тіньових схем, які застосовуються вітчизняними суб'єктами господарювання для ухилення чи мінімізації оподаткування, можна виокремити:

- *реалізацію товарів, ввезених до України контрабандним шляхом, та заниження митної вартості товарів.* Зокрема, за даними Державної митної служби України, за 2012 р. було порушено 172 кримінальні справи про контрабанду на суму 28,78 млн грн, з яких справи по контрабанді наркотичних засобів становили близько 70 % загальної їх кількості. Крім цього, протягом січня–грудня 2012 р. митними органами порушено 23 386 справ про порушення митних правил на суму 1,99 млрд грн. З них – 15 744 справи, в яких реально вилучено предмети правопорушень на суму 760,39 млн грн [56];
- *завищення підприємствами обсягів відшкодування ПДВ з бюджету.* Зокрема, лише за I півріччя 2012 р. співробітниками податкової міліції України було попереджено незаконне відшкодування ПДВ на суму понад 360 млн грн;
- *приховування фонду оплати праці шляхом видачі заробітної плати “в конвертах”.* За оцінками експертів, неофіційні доходи громадян в Україні налічують близько 17–18 % суми декларованих доходів, що у грошовому обчисленні становить 42–44 млрд грн на рік. У підсумку, негативних наслідків тінізації фонду оплати праці зазнає як держава (котра не отримує у повному обсязі податкових надходжень до бюджету і соціальних фондів), так і працівники, які, отримуючи доходи неофіційним шляхом, позбавлені можливості захисту трудових прав з боку держави та, у майбутньому, можуть розраховувати лише на мінімальне пенсійне забезпечення. Серед основних факторів, що впливають на рівень тінізації ринку праці, можна назвати такі: застосування надміру суворих правил щодо працедавців, оскільки такі правила призводять до збільшення витрат фірми, та надмірне податкове навантаження (в Україні сукупна ставка по виплатах до соціальних

- фондів, що здійснюють підприємства, становить від 36,8 до 49,8 % [57]);
- *декларування фіктивної збитковості підприємств тощо.* Вперше практика масованої комплексної перевірки підприємств за ознакою збитковості була впроваджена ДПА у 2002 р., а її результати засвідчили, що майже 70 % підприємств викривляли фінансову та податкову звітність щодо розмірів отриманих збитків. За підсумками цієї перевірки, кількість підприємств, які декларували збитки, зменшилася за рік у півтора раза [58]. Разом з тим сумарне недоотримання податкових надходжень з податку на прибуток і ПДВ лише у 2009–2010 рр., за даними експертів, оцінювалося на рівні 67 млрд грн. Достовірність експертних оцінок підтверджується і тим, що за сім місяців 2012 р. податкові перевірки підприємств лише у м. Києві виявили відхилення від сплати податків на суму 670 млн грн;
  - *застосування непрозорих схем при здійсненні купівлі-продажу основних засобів та нематеріальних активів.* Відсутність офіційного ринку основних засобів і нематеріальних активів та оцінювання майнових комплексів без застосування міжнародних стандартів оцінки дають можливість підприємствам занижувати вартість товарів (обладнання, патенти тощо) з метою мінімізації податкових платежів.
- Водночас реформування ринку консалтингових послуг, що нині відбувається в Україні, може ще більше загострити проблему неякісної оцінки майна і нематеріальних активів та розширити простір для зловживань. Мається на увазі виокремлення напряму оціночної діяльності “Оцінка для цілей оподаткування та нарахування і сплати інших обов’язкових платежів, які справляються відповідно до законодавства” та здійснення такої оцінки без застосування міжнародних і національних стандартів;
- *мінімізація фінансових потоків капіталу.* За оцінками експертів Global Financial Integrity, середньорічні обсяги неза-

конних фінансових потоків в Україні за період 2000–2009 рр. дорівнювали 9,161 млн дол. США, що у підсумку за цей період становить близько 92 млрд дол. США [59] (за 2010–2011 рр. обсяги таких фінансових потоків можна оцінити у розмірі близько 10–11 млрд дол. США щороку).

Серед основних інструментів організації незаконних фінансових потоків слід виокремити маніпулювання цінами при експортуванні та імпортуванні схеми приховування операцій експорту та імпорту, а також експорт капіталу в рамках інвестиційної діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання (прямі та портфельні інвестиції з України). Розбіжності при зіставленні статистичних даних щодо експортно-імпортних операцій свідчать про існування проблем з правильністю визначення митної вартості товарів та тінювих схем експортно-імпортних операцій. Зокрема, порівняння статистичних даних Державної статистичної служби України та відповідних статистичних відомств Російської Федерації і Республіки Білорусь засвідчили, що лише за результатами I півріччя 2012 р. розбіжності за операціями імпорту до України становили, відповідно, 2,9 % (або 257,8 млн дол. США) та 6,9 %<sup>1</sup> (або 205,7 млн дол. США).

За результатами перевірок, проведених Державною службою фінансового моніторингу України у 2011 р., виявлено правопорушення у фінансових операціях, які можуть бути пов'язані з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, на загальну суму 54,2 млрд грн. У I півріччі 2012 р. сума за виявленими порушеннями при здійсненні фінансових операцій становила 54,6 млрд грн [60].

Гострою для економіки України залишається проблема тінізації фінансових потоків, метою якої є виведення фінансових ресурсів з-під оподаткування в одній країні та нагромадження їх у країнах зі сприятливими податковими режимами.

У схемах виведення фінансових ресурсів з України найчастіше як фінансовий інструмент використовуються цінні папери та

<sup>1</sup> За січень – липень 2012 р.

фінансова допомога, зокрема цінні папери з ознакою “фіктивності” та “сміттєві” цінні папери, повернення “сумнівної” фінансової допомоги; перерахування за кордон надприбутку, отриманого від операцій купівлі-продажу цінних паперів за завищеною вартістю тощо. У результаті реалізації цих та інших фінансових механізмів відбувається вплив значних фінансових ресурсів з України, які б, при їх вкладенні у вітчизняну економіку, були здатні зміцнити фінансову та економічну безпеку держави.

Протягом періоду фінансово-економічної кризи (2008–2009 рр.) частка тіньового сектору в економіці України значно зросла, що зумовлено зниженням доходів суб’єктів господарювання, а це, у свою чергу, є стимулом до застосування ними тіньових схем з метою ухилення від оподаткування та збільшення нелегальних прибутків. Так, за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, обсяг тіньового сектору у 2010 р. оцінювався на рівні 38 %<sup>1</sup>, що на 9 в.п. перевищує докризовий рівень тінізації вітчизняної економіки (у 2007 р. – 29 %) (табл. 4.7).

Наведені у табл. 4.7 дані свідчать, що підвищення рівня тінізації економіки справляє безпосередній негативний вплив на стійкість державних фінансів України, що проявляється у суттєвих втратах доходів державним і місцевими бюджетами.

У середньостроковій перспективі існує загроза підвищення рівня тінізації економіки України, що пов’язано як з впливом зовнішніх факторів, так і з внутрішніми ризиками розвитку вітчизняної економіки. Зокрема, істотні боргові проблеми на зовнішніх ринках та рецесія в окремих країнах Єврозони можуть негативно позначитися на темпах економічного зростання в Україні, що стане сигналом для бізнесу про необхідність “страхування ризиків” через вилучення капіталів з легального

<sup>1</sup> Розбіжності між показниками рівня тіньової економіки, за оцінками Світового банку та Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, по-перше, пояснюються різними методологічними підходами, по-друге, при розрахунках фахівці Світового банку беруть до уваги обсяг неформальної економіки, яка не досліджується [61].

Таблиця 4.7

**Зміни рівня тіньової економіки в Україні та втрати податкових надходжень, спричинені ним**

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Рівень тінізації, %	27,6	29,0	33,0	40,0	38,0	34,0	45,0
Тіньовий ВВП, млрд грн	150,2	209,0	331,8	365,3	411,4	447,6	634,0
Частка податків у ВВП, %*	23,1	22,4	24,0	22,8	21,7	25,4	25,6
Втрати податкових надходжень від тінізації економіки, млрд грн	34,7	46,8	79,6	83,3	89,3	113,7	162,3

\* Розраховано як відношення податкових надходжень у бюджет до ВВП за відповідний період.

Складено за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.

обігу та переведення їх в офшорні зони (така тенденція спостерігалася у 2007–2008 рр.). Суттєвими також залишаються внутрішні ризики дестабілізації економічної ситуації, серед яких найбільшими є зростання негативного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, посилення девальваційних очікувань, низька кредитна активність та політичні ризики. У зв'язку із цим у найближчі роки очікується підвищення рівня тінізації економіки, що, у свою чергу, зумовлює ризики недоотримання доходів бюджетів та соціальних фондів.

Світова практика свідчить, що визначальним фактором розміру тіньового сектору економіки є політичні та економічні інститути, розвиток яких знижує можливості для тінізації економічної діяльності і справляє вагомий вплив, ніж податкове навантаження, інфляція та рівень доходів. На нинішньому етапі розвитку для України надзвичайно важливим завданням є реформування основних інститутів, зокрема правових і економічних, які будуть націлені на зниження рівня корупції та усунення тягаря для суб'єктів господарювання у вигляді надмірного регулювання<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> За оцінками МВФ, збільшення тягаря регулювання на 1 в. п. призводить до зростання тіньової економіки на 12 %.

### **4.3. РИЗИКИ І ЗАГРОЗИ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ В УМОВАХ ДЕСТАБІЛІЗАЦІЇ БАНКІВСЬКОЇ СФЕРИ**

Показники банківської діяльності є важливими індикаторами стійкості фінансової системи України, оскільки значна зовнішня заборгованість та велика частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків, високий рівень доларизації банківських операцій, нестабільність ресурсної бази, незадовільний фінансовий стан переважної більшості підприємств, неадекватна система пруденційного регулювання зумовлюють надзвичайну чутливість банківської системи до впливу зовнішніх та внутрішніх факторів.

Стабільність банківської системи залежить від багатьох чинників та, відповідно, показників, серед яких ключовими є: рівень монетизації; питома вага зовнішніх зобов'язань у загальних зобов'язаннях банків; питома вага прострочених кредитів у загальному кредитному портфелі; рівень доларизації; прибутковість капіталу та активів. Рестриктивна грошово-кредитна політика Національного банку України блокує розвиток економіки, знижує рівень її монетизації та зумовлює дефіцит фінансових ресурсів у реальному секторі.

Коефіцієнт монетизації економіки (відношення грошового агрегату М3 до номінального ВВП) до кризи був невисоким, оскільки до 2000 р. в Україні проблема подолання високого рівня інфляції вирішувалася виключно шляхом здійснення надзвичайно жорсткої грошово-кредитної політики. Суттєве підвищення рівня монетизації впродовж короткого періоду призвело б до вкрай негативних наслідків для економіки. Тому, починаючи з 2000 р., сформувалася тенденція поступового підвищення рівня монетизації: з 19 % на кінець 2000 р. до 55 % на кінець 2007 р. Протягом 2008–2009 рр. рівень монетизації дещо знизився, проте у 2010 р. зріс до 55,2 %.

У зв'язку із відставанням темпів зростання грошової маси (14,7 %) від темпів підвищення номінального ВВП (21,6 %) кое-

фіцієнт монетизації на кінець 2011 р. знизився до 52,1 %. Грошова база при цьому збільшилась на 6,3 %. У 2012 р. зростання грошової маси (12,8 %) перевищило зростання номінального ВВП (8,2 %), внаслідок чого коефіцієнт монетизації підвищився до 54,9 % (табл. 4.8).

Подальше зниження рівня монетизації призведе до погіршення ліквідності банківського сектору та зростання процентних ставок, спровокує кризу платежів через нестачу платіжних засобів та кредитних ресурсів. Зменшення пропозиції грошей сприятиме подальшому спаду виробництва, скороченню на цій основі бюджетних надходжень і загостренню бюджетного дефіциту. Україна вже має власний негативний досвід утримання інфляції суто монетарними заходами, який свідчить, що такий шлях неминуче призведе до фінансової кризи. Монетарні заходи впливу на інфляцію відіграють важливу, але лише допоміжну роль – їхні можливості обмежені, а надмірне використання спричиняє грошово-кредитний дефіцит та штучне дестимулювання виробництва.

Висока залежність банківського сектору України від зовнішніх ринків, пов'язана із зовнішньою заборгованістю та великою часткою іноземного капіталу в статутному капіталі банків, як свідчить досвід 2008–2009 рр., зумовлює суттєві проблеми та в перспективі може призвести до повторення кризових явищ у банківському секторі зокрема та в економіці України загалом.

За період з початку 2009 р. по 1 січня 2013 р. зовнішня заборгованість банків зменшилася з 39,5 млрд дол. США до 21,6 млрд дол. США, тобто на 17,9 млрд дол. США. Незважаючи на скорочення заборгованості банківського сектору України перед нерезидентами, питома вага зовнішніх зобов'язань у загальних зобов'язаннях банків залишається високою – 18 % станом на 1 січня 2013 р.

Необхідність сплати українськими банками зовнішнім кредиторам значних обсягів заборгованості у короткостро-



Таблиця 4.8  
**Динаміка окремих показників діяльності банківського сектору України**

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Рівень монетизації на кінець періоду, %	44	48	55	54,4	53,4	54,6	52,1	54,9
Питома вага зовнішніх зобов'язань у загальних зобов'язаннях банків, %	16,4	23,9	29,5	37,7	32,2	27,8	22,4	18
Темпи зростання / скорочення заборгованості за коштами клієнтів, %	159	138	153	127	93	124,4	118	116,4
Рівень доларизації (за депозитами)	34,9	38,1	32,3	43,9	48,3	42,6	43	44
Темпи зростання / скорочення заборгованості за кредитами клієнтам, %	162	171	174	172	99	101,3	109,4	101,7
Співвідношення депозити / кредити клієнтів, %	94	75,8	66,5	49	46,3	56,9	61,3	70,2
Відношення зобов'язань банків за коштами клієнтів до чистих активів, %	62,5	53,8	46	38,6	36,9	44	46,7	50,3
Відношення заборгованості за кредитами клієнтам до ВВП, %	32,5	45,1	59,6	78,2	76,4	64,2	58	54,7
Відношення зобов'язань банків за коштами клієнтів до ВВП, %	30,3	33,6	38,2	37,7	35,6	38,3	37,8	40,2
Питома вага заборгованості за кредитами клієнтам у загальних активах, %	64,3	69,5	69,4	76,2	69,6	63,7	62,4	60,8
Питома вага прострочених кредитів у кредитному портфелі банків, %	1,7	1,7	1,3	2,3	9,4	11,2	9,6	8,9

Закінчення табл. 4.8

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Рентабельність капіталу, %	10,39	13,52	12,67	8,51	-32,52	-10,19	-5,27	3,03
Рентабельність активів, %	1,31	1,61	1,5	1,03	-4,38	-1,45	-0,76	0,45
Частка іноземного капіталу	19,5	27,6	35	36,7	35,8	40,6	41,9	39,5
Чиста процентна маржа, %		5,3	5,03	5,3	6,21	5,79	5,32	4,51

Складено за: Основні показники діяльності банків України / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=36807&cat\\_id=36798](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798); Статистичний бюлетень / Статистика; Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897).

ковому періоді (на початок 2013 р. із 24,1 млрд дол. США суми загальної зовнішньої заборгованості банків на короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення припадало 11,5 млрд дол. США лише за основним боргом, без урахування відсотків, або 48 % загальної суми) посилює ймовірність кризи в банківському секторі. Ситуація в Європі не дає підстав для оптимізму щодо пролонгації значних сум заборгованості вітчизняних банків за іноземними кредитами. Навіть за умов пролонгації чи реструктуризації цієї заборгованості вартість запозичень підвищуватиметься.

Станом на 1 січня 2013 р. в Україні частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків становила 39,5 %. Із 176 діючих банків 55 – це банки з іноземним капіталом, переважно з Європи та Росії, у тому числі зі 100-відсотковим іноземним капіталом – 22. В умовах нестабільності світових фінансових ринків очікування щодо збільшення капіталу вітчизняних банків з боку материнських компаній є невиправданими, що підтверджується даними за 2012 р. Так, якщо статутний капітал банків України в цілому за 2012 р. збільшився на 3,3 млрд грн, то сума іноземного капіталу в статутному капіталі банків зменшилася на 2,8 млрд грн (розраховано на підставі частки іноземного капіталу в статутному капіталі), що може свідчити про виведення іноземного капіталу з банківського сектору України.

Банками України за період з початку 2009 р. і по 1 січня 2013 р. повернуто зовнішнім кредиторам суму, еквівалентну 140 млрд грн. Погашення іноземних кредитів призвело до загострення проблеми ліквідності банків та пошуку ресурсів на внутрішньому ринку. Таким ресурсом стали кошти клієнтів – юридичних та фізичних осіб, заборгованість банків перед якими за цей період збільшилася на 212 млрд грн, тобто додатковий ресурс становить 72 млрд грн. За цей самий період заборгованість за кредитами клієнтів – юридичних та фізичних осіб збільшилася на 81 млрд грн. При цьому у 2009 р. відбулося змен-

шення заборгованості і за коштами клієнтів (на 7 %), і за кредитами клієнтам (на 1 %).

У 2010–2012 рр. темпи зростання заборгованості за коштами клієнтів переважали темпи зростання заборгованості за їх кредитами. Наслідком цього стало підвищення показника покриття кредитів депозитами (співвідношення депозити / кредити) з 46,3 % на кінець 2009 р. до 70,2 % на кінець 2012 р. Проте покращання вказаного показника зумовило негативні наслідки як для реального сектору економіки, так і власне для банківського сектору: відбулося суттєве підвищення процентних ставок за кредитами, зниження кредитної активності банків та скорочення їх чистої процентної маржі (з 6,21 % за 2009 р. до 4,51 % за 2012 р.). Надзвичайно висока конкуренція серед банків за ресурси клієнтів призвела до підвищення ставок за депозитами, що є ознакою погіршення умов запозичень на внутрішньому ринку.

Саме тому однією з основних зон вразливості банківського сектору у відповідь на вплив зовнішніх та внутрішніх чинників є кошти клієнтів та, як похідні від них, процентні ставки за депозитами та кредитами, кредитна активність банків, процентна маржа. Будь-які політичні події можуть призвести до паніки і відпливу депозитів населення.

Варто зазначити, що в Україні співвідношення депозитів до кредитів резидентів у 2005 р. становило 94 %, тобто мобілізовані від резидентів кошти фінансували 94 % кредитів. У 2006–2008 рр. відбулося докорінне зміщення джерел фінансування активів банківського сектору економіки – від мобілізації коштів на внутрішньому ринку до залучень на зовнішніх ринках, і на кінець 2008 р. кошти резидентів – клієнтів банків фінансували лише 49 % кредитів.

У контексті виявлення загроз погіршення ресурсної бази банків та, відповідно, ліквідності банків, надзвичайно важливим є аналіз динаміки та структури не лише депозитів та кредитів, а й активів і пасивів за строками, валютами, вартістю, а

також зіставлення показників діяльності банківського сектору та макропоказників. Ігнорування пропорцій зростання окремих складових активів і пасивів банків неминуче призводить до проблем з ліквідністю та прибутковістю, що і засвідчили події 2008–2012 рр.

У 2005–2007 рр. в Україні спостерігалось непропорційне збільшення капіталу та активів, що суперечить принципам сталого розвитку системи. Темпи зростання обсягів активних операцій перевищували темпи зростання банківського капіталу. Внаслідок збільшення активів вищими темпами, ніж капіталу банків, встановилася тенденція зниження нормативу адекватності капіталу з 16,8 % на початок 2005 р. до 13,9 % на початок 2008 р.

Через непропорційне зростання кредитів та депозитів клієнтів відношення зобов'язань банків за коштами клієнтів до чистих активів знизилось із 62,5 % за 2005 р. до 38,6 % за 2008 р. (кредити клієнтам щодо ВВП за цей період зросли з 32,5 до 78,2 %, а кошти клієнтів – з 30,3 до 37,7 %). Станом на 31 грудня 2012 р. кошти клієнтів забезпечували фінансування 50,3 % чистих активів банків.

Унаслідок непропорційного зростання кредитів та інших активів питома вага заборгованості за кредитами у загальних активах банків зросла з 64,3 % у 2005 р. до 76,2 % у 2008 р.

Стрімкі темпи зростання кредитів підвищують ризики нестабільності банківського сектору, а перевищення питомої ваги кредитів в активах банків рівня 70 % вважається надто ризиковою політикою. Саме тому в міжнародній практиці застосовуються різні інструменти пруденційного регулювання, насамперед з метою утримання боргової експансії іноземного капіталу та попередження криз, пов'язаних з нею. Зокрема, Хорватія у 2003 та 2007 рр., а Румунія у 2005–2007 рр. встановлювали ліміти на приріст кредитних вкладень банків. В Україні жодних заходів щодо стримання кредитного “буму”, джерелом

якого був іноземний капітал, не вживалося, а тому наслідки кризи більш відчутні.

Значні дисбаланси за строками та валютами в активах і пасивах банків, суттєві кредитні ризики, пов'язані з низькою платоспроможністю позичальників, під впливом кризи на світових ринках, внаслідок якої відбувся істотний відплив іноземного капіталу з банківського сектору, спричинили ланцюгову реакцію дестабілізації фінансової системи України.

Високі ризики кредитного портфеля банків, посилені впливом значної девальвації національної валюти, призвели до стрімкого зростання простроченої заборгованості за кредитами, наданими вітчизняними банками. Так, обсяг простроченої заборгованості за кредитами зріс з 6,4 млрд грн у 2007 р. до 18 млрд грн у 2008 р., до 69,9 млрд грн у 2009 р. і до 84,9 млрд грн у 2010 р., тобто в 13,3 раза за три роки.

На кінець 2012 р. прострочені кредити становили 8,9 % загального кредитного портфеля банків.

Прострочена заборгованість за кредитами посилює ризик ліквідності банків, негативно позначається на прибутковості, обмежує їхні можливості щодо фінансування активів, змушуючи використовувати для фінансування недохідних активів платні ресурси, погіршує фінансове становище банків, зменшує надходження до бюджету податкових платежів як самих банків, так і підприємств.

Так, у зв'язку зі зростанням простроченої заборгованості рентабельність капіталу та активів банків у 2008 р. знизилася, порівняно з 2007 р., відповідно з 12,67 до 8,51 % та з 1,5 до 1,03 %. Упродовж 2009–2011 рр., через збиткову діяльність банківського сектору України в цілому, рентабельність капіталу та активів банків взагалі мала від'ємне значення. Так, рентабельність капіталу становила: 2009 р. – (–)32,5 %; 2010 – (–)10,19 %; 2011 р. – (–)5,27 %; рентабельність активів: 2009 р. – (–)4,38 %; 2010 – (–)1,45 %; 2011 р. – (–)0,76 %.

Лише за підсумками 2012 р. банківський сектор України вийшов на прибуткову діяльність, і рентабельність капіталу та активів становила відповідно 3,03 та 0,45 %. Проте на сьогоднішній діяльності банків України властивий високий рівень ризиків:

- валютного, оскільки сума заборгованості за кредитами в іноземній валюті, наданими вітчизняними банками суб'єктам господарювання та фізичним особам, станом на 31 грудня 2012 р. на 11 млрд дол. США перевищувала суму коштів в іноземній валюті, розміщених на рахунках у банках суб'єктами господарювання та фізичними особами;
- значними залишаються розриви за строками структури активів і пасивів, що може призвести до суттєвого зниження рівня ліквідності та платоспроможності;
- якість активів і, насамперед, кредитного портфеля, залишається низькою;
- істотним є ризик галузевої концентрації кредитів, що посилює залежність банків від можливих різких коливань кон'юнктури та фінансового стану позичальників тієї чи іншої сфери діяльності.

#### **4.4. СТРУКТУРА ДЕРЖАВНИХ ВИДАТКІВ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА БЕЗПЕКУ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ**

У ході дослідження фінансової безпеки сектору державних фінансів та чинників, які на неї впливають, не можна залишити поза увагою питання державних видатків та їх структури, раціональний (або нераціональний) розподіл яких у середньо- та довгостроковому періоді справляє вагомий вплив не лише на стійкість державних фінансів, але й на економічний розвиток країни загалом.

Законодавчо визначено, що під видатками бюджету слід розуміти кошти, спрямовані на здійснення програм та заходів,

передбачених відповідним бюджетом [62]<sup>1</sup>. Водночас, як зазначається у наукових джерелах, структура видатків бюджету має безпосередньо працювати на реалізацію стратегії соціально-економічного розвитку країни. У цьому контексті слід наголосити, що базовим принципом стратегічного курсу України є реалізація державної політики, спрямованої на запровадження інноваційної моделі структурної перебудови та розвитку економіки, утвердження її як високотехнологічної держави [63]. Тобто визначений у Стратегії економічного та соціального розвитку України вектор передбачає проведення широко-масштабної роботи із запровадження інноваційної моделі розвитку економіки, яка, у свою чергу, зумовлює посилення ролі держави як при формуванні ефективних інституційних основ, так і у розбудові високотехнологічних виробництв і технологічній модернізації економіки. Виконання поставлених завдань потребує орієнтації державного бюджету не лише на забезпечення соціальних видатків, але й на збільшення видатків на економічних розвиток.

Протягом ХХ ст. частка державних видатків у відсотках до ВВП мала тенденцію до збільшення у багатьох європейських країнах. Зокрема, у 2003 р. у середньому частка видатків по окремих промислово розвинутих країнах досягла 46,9 % ВВП, що у 1,6 раза більше за показники 60-х років ХХ ст. [64]. Суттєве збільшення державних видатків не лише зумовлене посиленням соціальних гарантій держави, але й стало наслідком проведення стабілізаційної економічної політики, пов'язаної, зокрема, зі зростанням бюджетних видатків на інфраструктурні проекти, науку, освіту тощо. Водночас збільшення видатків державних бюджетів спричинило підвищення зовнішніх і внутрішніх державних боргів, що, зважаючи на необхідність їх об-

<sup>1</sup> До видатків бюджету не належать: погашення боргу; надання кредитів з бюджету; розміщення бюджетних коштів на депозитах; придбання цінних паперів; повернення надміру сплачених до бюджету сум податків і зборів (обов'язкових платежів) та інших доходів бюджету, проведення їх бюджетного відшкодування.



слуговування, негативно позначалося на фінансовій стабільності державних фінансів. На початку ХХІ ст. окремі розвинуті країни розпочали політику скорочення державних видатків за рахунок залучення приватних капіталів у інвестиційні проекти інфраструктурного характеру та соціальної сфери. Важливу роль у скороченні видатків відіграло також проведення пенсійних реформ, що дало змогу послабити соціальний тягар на державні бюджети розвинутих країн. Тенденція зниження державних видатків була перервана фінансово-економічною кризою 2008–2009 рр., коли уряди переважної більшості країн підвищували державні видатки з метою підтримки стабільності фінансової системи та стимулювання економіки. Серед основних антикризових заходів, що впроваджувалися у розвинутих країнах, можна виокремити: підтримку малого та середнього бізнесу, екологічних та інфраструктурних проєктів, експорту, інвестиційну підтримку науки, досліджень та інновацій тощо. Слід наголосити на підтримці фінансового і банківського секторів, що відіграла значну роль у стабілізації економік окремих країн у 2008–2009 рр.

Досвід розвинутих країн свідчить, що кожна країна, залежно від рівня її економічного розвитку, визначених пріоритетів та фінансових можливостей, обрала свій шлях боротьби з кризою. Проте можна виокремити три основні підходи до подолання кризових явищ.

Перший підхід – практично всі фінансові ресурси спрямовуються на підтримку фінансового сектору (США, Канада, Швеція, Ірландія, Нідерланди).

В основі другого підходу – пріоритетність підтримки реального сектору економіки. Ефективність реалізації цього підходу у боротьбі з кризою засвідчує приклад економіки Китаю у 2009 р.

Третій підхід базується на одночасній підтримці як фінансового, так і реального секторів економіки. Цей підхід виник унаслідок того, що країни переконалися у низькій ефективності підтримки лише фінансового сектору. Серед країн, які актив-

но застосовували “змішаний” підхід у боротьбі з кризою (2008–2009 рр.), можна назвати Німеччину, Францію, Японію, Італію, Швейцарію тощо.

Щодо реалій вітчизняної економіки, то Україна у боротьбі з фінансово-економічною кризою, хоча й обрала “змішаний” підхід, проте зусилля та значну частину фінансових ресурсів переважно спрямувала на підтримку банківського сектору. З огляду на обмеженість бюджетних ресурсів, підтримка реального сектору здійснювалась у незначних обсягах. Для піднесення економічного розвитку уряд окреслив межі державної допомоги у довгострокових інфраструктурних, інвестиційних та інноваційних проектах, а також визначив заходи, що впливають на підвищення рівня зайнятості населення, зокрема підтримку малого та середнього бізнесу шляхом здешевлення кредитування проектів, а також сільського господарства та промисловості. Проте, зважаючи на брак фінансових ресурсів, позитивний ефект від державної фінансової допомоги реальній економіці був нетривалим.

За оцінками фахівців, за період 2007–2009 рр. у країнах – членах ОЕСР рівень державних витрат підвищився на 4,6 в. п., а в окремих країнах, наприклад, Ірландії та Естонії, відповідно на 12,1 і 10,8 в. п. У країнах Євро-27 державні витрати зросли до 50,8 % ВВП у 2009 р. Значне збільшення державних витрат спричинило суттєве зростання боргової залежності (на кінець 2009 р. відношення боргу до ВВП у країнах Євро-27 становило 79,2 %, що більше на 17,4 в. п. відповідного результату попереднього року), яке створює загрози для сектору державних фінансів. На думку більшості економістів, зростання державних витрат задля подолання фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. не усунуло загроз та лише тимчасово пом’якшило ризики економічного розвитку.

В Україні за останнє десятиліття частка видатків державного бюджету щодо ВВП неухильно зростає, зокрема, якщо у 2000 р. видатки зведеного бюджету (без урахування витрат

фондів загальнообов'язкового соціального страхування) становили 28,3 % ВВП, то у 2010 р. вони досягли 34,9 %, у 2011 р. – 31,7 %, у 2012 р. – 35 %<sup>1</sup>.

З наведених у табл. 4.9 даних бачимо, що якщо у 2007 р. дефіцит зведеного бюджету був на рівні 2,8 %, то за роки кризи він суттєво підвищився і у 2010 р. становив 20,1 %. У 2011 р. дефіцит зведеного бюджету знизився до рівня 4,6 %, за результатами 2012 р. перевищення видатків над доходами становило 47 млрд грн, або 10,6 %, що практично відповідає рівню кризових років (2009–2010), коли за рахунок бюджету здійснювалась істотна підтримка фінансового, реального та інших секторів економіки України. Водночас слід зазначити, що тенденція фінансування заходів з розв'язання поточних та довгострокових проблем за рахунок нарощення обсягів державних боргових зобов'язань призводить до втрати фінансової стійкості сектору державних фінансів [65]. Зокрема, за правилами ЄС щодо обсягів дефіциту державного бюджету, граничним рівнем визначено 3 % дефіциту від ВВП. Аналогічне порогове значення встановлене і для індикаторів стану фінансової безпеки в Україні. Згідно із затвердженою у Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України у 2007 р. Методикою розрахунку рівня економічної безпеки країни [3], серед індикаторів стану фі-

Таблиця 4.9

**Зміни дефіциту зведеного бюджету України, %**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Дефіцит зведеного бюджету України:						
млрд грн	6,2	11,3	34,4	63,3	18,3	47,0
%	2,8	3,8	12,6	20,1	4,6	10,6
% до ВВП	0,8	1,2	3,8	5,9	1,4	3,3

Складено за даними Державної казначейської служби України та Державної служби статистики України.

<sup>1</sup> Розраховано за даними Державної служби статистики України та Державної казначейської служби України.

нансової безпеки України виокремлено відношення дефіциту (профіциту) державного бюджету до ВВП, порогове значення якого перебуває в межах 3 %. Як свідчать статистичні дані, у 2011 р. дефіцит державного бюджету не переважав граничного значення. Водночас у 2012 р. граничний рівень було перевищено на 0,3 %, що є наслідком збільшення витрат на обслуговування державного боргу, а також зниження рівня доходу бюджету внаслідок уповільнення економічного розвитку країни.

Разом із збалансованістю доходів та видатків бюджету важливою є структура видатків. Проведене дослідження свідчить про поглиблення диспропорцій у ній. Якщо за період 2007–2012 рр. поточні видатки бюджету зросли у 2,4 раза (табл. 4.10), а така їх складова, як поточні трансферти населенню – у 2,7 раза, і у 2012 р. їхні обсяги становили 119 млн грн, то капітальні видатки зведеного бюджету за цей період збільшилися лише на 4,9 в. п. (до 40,7 млрд грн у 2012 р.). На тлі тенденції до збіль-

Таблиця 4.10

**Динаміка видатків державного (зведеного) бюджету України,**  
млн грн

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всього видатків	226 054,4	309 203,7	307 399,4	377 842,8	416 853,6	492 454,7
Поточні видатки	187 364,1	268 050,9	287 347,1	347 194,7	374 906,7	451 709,4
% до загальної суми видатків	82,9	86,7	93,5	91,9	89,9	91,7
Капітальні видатки	38 690,3	41 152,8	20 052,3	30 648,2	41 946,9	40 745,3
% до загальної суми видатків	17,1	13,3	6,5	8,1	10,1	8,3
Перевищення поточних витрат над капітальними, <i>рази</i>	4,8	6,5	14,3	11,3	8,9	11,1

Складено за даними Державної казначейської служби України.

шення дефіциту бюджету, превалювання поточних видатків (зокрема соціального спрямування) над капітальними свідчить, що стрімко зростаючі соціальні видатки бюджету фінансуються за рахунок державних запозичень. Дані табл. 4.11 свідчать, що за 2007–2012 рр. у середньому приріст видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення становив майже 16 млрд грн щороку, що доволі обтяжливо для бюджету, зважаючи на недоотримання державою доходів унаслідок уповільнення економічного розвитку у період фінансово-економічної кризи. Водночас найбільші темпи зростання видатків соціального спрямування спостерігаються у роки парламентських або президентських виборів, коли у прагненні завоювання електорату влада збільшує соціальні виплати населенню. Зокрема, у 2007 р. соціальні видатки зросли на 18,2 млрд грн, а у 2010 р. приріст становив 25,8 млрд грн, у 2012 р. видатки на соціальних захист та соціальне забезпечення зросли на 19,9 млрд грн.

Важливим питанням є забезпечення стійкості діяльності державних цільових фондів соціального страхування. Так, лише

Таблиця 4.11

**Співвідношення приросту видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення і дефіциту зведеного бюджету України**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Дефіцит зведеного бюджету, млрд грн	6,1	11,3	34,4	63,3	18,3	47,0
Видатки на соціальний захист та соціальне забезпечення, млрд грн	48,5	74,1	78,8	104,5	105,4	125,3
Приріст видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення, млрд грн	18,2	25,6	4,7	25,8	0,9	19,9
Відношення приросту видатків на соціальний захист та соціальне забезпечення до дефіциту, %	298,4	225,9	13,7	40,6	4,9	42,3

Складено за даними Державної казначейської служби України.

у 2011 р. на покриття дефіциту Пенсійного фонду України з державного бюджету було виділено 17 755,1 млн грн, що становило 5,3 % видатків бюджету того року. У 2012 р. на цю мету було виділено 15,3 млрд грн, або 3,1 % загальних видатків тогорічного бюджету. Оскільки Україна є державою з, так би мовити, старіючою нацією (за даними офіційної статистики, близько 40 % населення перебувають у віковій групі “60 років і більше”), без кардинальних змін у соціальній та економічній політиці, у ній дедалі більше посилюватиметься тягар соціальних видатків, зокрема на пенсійне забезпечення.

Аналіз структури зведеного бюджету України за функціональною класифікацією видатків та кредитування бюджету (табл. 4.12) за 2007–2012 рр. свідчить, що найбільше зростання питомої ваги витрат відбулося за такими складовими: соціаль-

Таблиця 4.12

**Зміни структури зведеного бюджету України  
за функціональною класифікацією видатків  
та кредитування бюджету, %**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всього видатків	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Загальнодержавні функції	10,7	10,0	10,8	11,9	12,0	11,1
Оборона	4,2	3,8	3,1	3,0	3,2	2,9
Громадський порядок, безпека та судова влада	8,2	8,8	7,9	7,6	7,8	7,5
Економічна діяльність	17,9	16,6	12,9	11,6	13,7	12,7
Охорона навколишнього природного середовища	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	1,1
Житлово-комунальне господарство	2,6	2,9	2,4	1,4	2,1	4,1
Охорона здоров'я	11,8	10,9	11,9	11,8	11,7	11,9
Духовний та фізичний розвиток	2,5	2,6	2,7	3,1	2,6	2,8
Освіта	19,6	19,7	21,7	21,1	20,7	20,6
Соціальний захист та соціальне забезпечення	21,5	24,0	25,6	27,7	25,3	25,4

Складено за даними Державної казначейської служби України.

не забезпечення (видатки збільшилися на 3,9 в. п., хоча порівняно з 2011 р. у 2012 р. вони зменшилися на 1,7 в. п.); загальнодержавні функції (0,4 в. п.), житлово-комунальне господарство (1,5 в. п.) та освіта (1,0 в. п.). За всіма іншими статтями відбулося зниження питомої ваги у загальній структурі державних видатків. Варто виокремити суттєве зниження питомої ваги видатків на економічну діяльність (-5,2 в. п.), що свідчить про недостатність коштів для фінансового забезпечення капітальних видатків, у тому числі реалізації інноваційних проектів. Слід наголосити, що розвиток інноваційної моделі економіки є складним процесом, який потребує значних зусиль з боку держави. Першорядним завданням у цьому напрямі повинно бути нарощення як приватних, так і державних інвестицій у інноваційну діяльність, наукові та науково-дослідні роботи. Зокрема, практика європейських країн свідчить, що для розбудови “інноваційної” країни обсяг інвестицій у науково-дослідні роботи повинен бути не меншим за 3 % ВВП. Зауважимо, що по окремих європейських країнах, таких як Фінляндія і Швеція, витрати на НДДКР досягають 4 % ВВП. В Україні витрати на виконання наукових та науково-дослідних робіт у 2012 р. становили 0,8 % ВВП, що менше на 0,1 в. п. результату 2007 р. Витрати на інноваційну діяльність у 2012 р. становили 0,8 % ВВП, в той час як у 2011 р. вони були на рівні 1,1 % ВВП (у 2007 р. – 1,5 %).

Відповідно до розрахунків сили впливу та істотності чинників концептуальної моделі ідентифікації ризиків та загроз сектору державних фінансів (див. табл. 4.12) витрати на дослідження і розробки (% ВВП) справляють значний позитивний вплив на стійкість сектору державних фінансів: при зростанні цього показника на 1 в. п. ризик неплатоспроможності держави знижується на 3,25 в. п. (відповідно до шкали кредитних ризиків – від 0 до 22, додаток 7).

Зволікання у процесі модернізації вітчизняної економіки на інноваційній основі негативно позначається на її розвитку та перспективі зайняти гідне місце серед розвинутих країн світу.

# ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дало змогу розробити концептуальні засади ідентифікації ризиків і загроз безпеці сектору державних фінансів України, виявити серед них основні та обґрунтувати можливі шляхи їх пом'якшення і подолання. За результатами виконання роботи зроблено такі основні висновки:

1. Обґрунтовано теоретико-методологічні засади розроблення методологічного підходу до ідентифікації загроз та виявлення ризиків безпеці сектору державних фінансів. Безпека сектору державних фінансів визначається як достатній рівень впевненості у спроможності виконання державою своїх фінансових зобов'язань. Під ризиками безпеці сектору державних фінансів автори розуміють імовірність відхилення обсягів державних доходів, витрат та запозичень від їх очікуваних (планових) значень протягом бюджетних періодів різної тривалості.

2. Встановлено, що теоретичні і практичні підходи зводяться до оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів за допомогою порівняння фактичних значень загальнопоширеного набору індикаторів з їхніми безпечними рівнями (порівняльний метод) або розрахунку інтегральних показників безпеки на основі врахування фактичних даних за групами показників у поєднанні з експертними оцінками (рейтинговий метод). На фінансових ринках інформація про рівень ризиків сектору державних фінансів відображається як складова відсоткових ста-



вок за державними боргами в національній та іноземній валюті (премії за ризик). Проведений аналіз моделей і методик оцінки засвідчив недосконалість підходів, які використовуються, і виявив основні проблеми, що виникають при розрахунку кількісних оцінок фінансової безпеки держави.

3. Для визначення ризиків і загроз безпеці сектору державних фінансів необхідно розмежовувати стаціонарну та поточну складові через виокремлення довгострокових та короткострокових чинників такої безпеки. До довгострокових (стаціонарних) віднесено показники, які неможливо суттєво змінити у короткостроковому періоді: 1) рівні боргової залежності сектору державних фінансів та фіскальної спроможності держави, які визначають потенційні можливості виконання зобов'язань з погашення основної суми державного боргу; 2) рівень економічного розвитку країни (показник ВВП на одну особу за ПКС); 3) ефективність уряду та якість інституційного середовища (за рейтинговими оцінками); 4) рівень державного перерозподілу ВВП. Довгострокові чинники безпеки визначають спроможність сектору державних фінансів протистояти зовнішнім і внутрішнім загрозам.

Короткострокові чинники безпеки сектору державних фінансів не можуть суттєво підвищити її рівень і характеризують ступінь його вразливості до поточних ризиків, які поділяються на три групи:

- 1) валютні ризики (показники відношення валового зовнішнього боргу до ВВП; рівень відкритості економіки, відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП, відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу за кінцевим терміном погашення);
- 2) ризики недоотримання (скорочення) державних доходів у разі зумовленого суб'єктивними (податкова лібералізація) та об'єктивними (скорочення ВВП) чинниками зрушення податкової бази внаслідок погіршення фінансово-

го стану підприємств реального сектору економіки та підвищення рівня тінізації економіки;

- 3) ризики непередбаченого зростання державних витрат, що спричиняються відсутністю (слабкістю) фіскальної дисципліни, практикою перевищення фактичних обсягів державних витрат над запланованими. До цієї групи ризиків віднесено також ризик необґрунтованого збільшення соціальних витрат, які визначаються на основі показника приросту соціальних видатків до дефіциту бюджету

4. Ключовою при визначенні етапу безпеки сектору державних фінансів є боргова залежність цього сектору (відношення державного боргу до ВВП), граничні рівні якої різнитимуться залежно від економічного розвитку країн. При цьому не виключається, що в цілому негативний вплив такого показника на рівень безпеки сектору державних фінансів може посилюватися або нівелюватися під дією інших чинників.

5. На підставі побудованих однофакторних моделей залежності середнього рівня суверенного кредитного рейтингу країн (усередненого за оцінками трьох провідних рейтингових агенцій) та окремих індикаторів визначено переліки істотних показників, силу та напрями їх впливу на рівень безпеки сектору державних фінансів.

6. Набуло достатніх емпіричних доказів (у побудованих однофакторних моделях) положення про істотний негативний вплив на стан безпеки сектору державних фінансів показників рівня реальних і номінальних відсоткових ставок за кредитами, темпів інфляції, відношення зовнішнього боргу до ВВП та спроможності сектору державних фінансів обслуговувати борги.

7. Виявлено (в побудованих однофакторних моделях) суттєвий позитивний вплив на рівень безпеки сектору державних фінансів: показника ВВП на одну особу за ПКС, який визначає рівень економічного розвитку країни і належить до стаціонарних чинників безпеки, та показника монетизації ВВП, що відображає ступінь забезпеченості економіки платіжними засо-

бами та кредитними ресурсами, а також потенційну можливість уряду здійснювати запозичення на внутрішньому ринку у разі необхідності збалансування державних фінансів.

8. При розрахунку однофакторних моделей отримано суперечливі результати щодо впливу принципово важливого показника боргової залежності на рівень безпеки сектору державних фінансів. Відповідно до моделі боргова залежність справляє незначний позитивний вплив, що не властиво переважній більшості країн. Зокрема, показники боргової залежності є вагомими для країн з невисоким рівнем економічного розвитку та нижчими суверенними рейтингами, які перебувають у ризиковій зоні та переддефолтному стані.

9. Рівень безпеки сектору державних фінансів кожної країни може бути з достатньою точністю спрогнозований (за шкалою від  $-10$  (абсолютна фінансова надійність) до  $+10$  (дефолт)) на основі багатфакторної моделі регресії, незалежними змінними якої є такі показники: рівень ВВП на одну особу за ПКС; дефлятор ВВП; зовнішня боргова залежність країни (відношення зовнішнього боргу до ВВП); відношення заборгованості приватного сектору до ВВП; частка витрат на обслуговування боргу у загальному обсягу державних витрат; рівень реальної відсоткової ставки; річна зміни фондового індексу у перерахунку на долари США; частка субсидій і трансфертів у загальному обсягу державних витрат.

10. Незважаючи на високу складність та значну кількість параметрів концептуальної моделі, розраховано і верифіковано окремі рівняння за кожним параметром та здійснено оцінку їхньої сили і напряму впливу. На основі глибокого макроекономічного аналізу світової економіки обчислено граничні значення ключових показників і надано рекомендації щодо їхніх значень при певних прогнозованих величинах.

11. Для групи країн з рівнем ВВП на одну особу за ПКС при рівні ВВП на одну особу від 7000 до 7500 дол. США, до яких належить Україна, визначено додаткові обмеження щодо припус-

тимого рівня боргової залежності держави (на підставі економічної моделі), безпечний діапазон для значень якої встановлено від 30 до 35 % ВВП.

12. Розроблена концептуальна модель і розраховані показники дають змогу лише ідентифікувати ризики та загрози і за певних умов визначити напрям та силу впливу кожного конкретного фактора. При цьому визначити комплексний прогнозний показник фінансової безпеки сектору державних фінансів доволі складно у зв'язку з наявністю багатьох невідомих параметрів, що мають високу волатильність, особливо при різкій зміні тенденцій розвитку економіки, наприклад, виникненні криз.

13. Для країн нижчих дохідних груп (ВВП на одну особу менше ніж 10 тис. дол. США за ПКС) доцільне застосування комбінованого підходу до оцінювання ризиків сектору державних фінансів, який враховує показники, обчислені на підставі розробленої багатофакторної моделі, та додаткові обмеження у вигляді граничних значень або діапазонів припустимих коливань вагомих стаціонарних чинників та індикаторів поточних ризиків, які визначаються на основі врахування досвіду, узагальнення практики й експертних оцінок.

13. Спираючись на отримані результати і проведені дослідження, можна зробити висновок про необхідність глибшого і детальнішого аналізу показників, які впливають на фінансову безпеку сектору державних фінансів, з метою побудови масштабної динамічної системи, що уможливить урахування всіх ланцюгів причинно-наслідкових зв'язків, а також екзогенних і ендогенних факторів. Подальші дослідження можуть бути спрямовані як на удосконалення самої моделі, наприклад, внаслідок підвищення вимог до вибірки за допомогою виокремлення групи країн з ідентичними характеристиками, так і на використання інноваційних підходів у прогнозуванні із застосуванням методів системної динаміки.

14. Основною загрозою для безпеки сектору державних фінансів України на сучасному етапі є поглиблення кризи в країнах ЄС, насамперед у еврозоні, а також погіршення економічної ситуації в КНР, Росії та ін. Пов'язане з цим ускладнення зовнішньоекономічної кон'юнктури зумовлює зростання останніми роками негативного сальдо зовнішньоторговельного балансу та поточного рахунку платіжного балансу і, відповідно, посилює валютні ризики для сектору державних фінансів.

15. Виокремлюються ризики прямого та опосередкованого впливу реального сектору на доходи бюджету: прямий вплив на ризики недоотримання державних доходів виникає у зв'язку з невиконанням (несвоєчасним виконанням) підприємствами фіскальних зобов'язань; непрямий (опосередкований) вплив відбувається через стан дотримання договірних зобов'язань (погашення кредитів та відсотків) перед банками та іншими фінансовими установами, своєчасність і повноту розрахунків підприємств із найманими працівниками (перед домогосподарствами), що позначається на їхній прибутковості (дохідності) та, відповідно, на об'єкті (базі) оподаткування і доходах зведеного бюджету.

16. Доцільно здійснювати моніторинг прямих і непрямих каналів поширення ризиків реального сектору та з урахуванням періоду активізації факторів, що можуть зумовити недоотримання державних доходів (до одного місяця, кварталу, року та більше одного року).

17. Істотними ризиками для державних доходів є ризики від ефекту концентрації податкових надходжень великих платників податків, виходячи з нестійких умов їхнього розвитку та передумов для погіршення фінансового стану у майбутньому внаслідок зниження попиту на світовому та внутрішньому ринках.

18. Для побудови моделі оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів доцільно застосовувати такі показники: рівень боргової залежності підприємств; темпи зростання доходів від

реалізації продукції (товарів, робіт та послуг) до попереднього періоду; рівень прибутковості власного капіталу. Ці показники за змістом відображають стан капіталу підприємства, зокрема якість структури капіталу через відношення власного, залученого та позикового капіталу; рівень забезпеченості власного капіталу грошовими коштами та іншими фінансовими ресурсами у негрошовій формі; рівень прибутковості власного капіталу; спроможність підприємств до покриття кредиторської заборгованості, зобов'язань перед бюджетом та інших боргів власними фінансовими ресурсами, які надходять від основного виду діяльності – реалізації продукції (товарів, робіт та послуг).

# РЕКОМЕНДАЦІЇ

Для попередження негативного впливу зовнішніх та внутрішніх загроз безпеки сектору державних фінансів України пропонується вжити окремі першорядні заходи, які дадуть змогу своєчасно виявляти ризики та пом'якшувати їх вплив. Для цього рекомендується:

1. Прийняти постанову Кабінету Міністрів України “Про першочергові заходи по реалізації Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, затвердженої розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569-р” (з відповідним внесенням змін до Закону України “Про основи національної безпеки України” від 19.06.2003 № 964-IV), якою **затвердити:**

**1) Перелік індикаторів фінансової безпеки сектору державних фінансів.** Серед основних з них слід виокремити такі:

*А) макрофінансові:*

- дефіцит державного бюджету, % до ВВП;
- рівень державного боргу та (окремо) рівень гарантованого державою боргу (% до ВВП та до доходів державного бюджету);
- питома вага боргу, номінованого в іноземній валюті, у загальній сумі державного боргу;
- відношення витрат на обслуговування державного боргу (з урахуванням гарантованого), % до доходів державного бюджету;

- рівень валового зовнішнього боргу (% до ВВП та до річного обсягу експорту товарів та послуг);
- критерій достатності міжнародних резервів (мінімально-го рівня) – щодо річного обсягу імпорту товарів та послуг, а також валового зовнішнього боргу;
- рівень монетизації на кінець року.

*Б) цінові:*

- рівень інфляції.

*В) індикатори безпеки у банківській сфері:*

- відношення чистих активів банків до ВВП;
- рівень доларизації (за депозитами та кредитами);
- питома вага зовнішніх зобов'язань у загальних зобов'язаннях банків;
- питома вага заборгованості за кредитами клієнтам у загальних активах банків;
- питома вага прострочених кредитів у кредитному портфелі банків;
- рентабельність капіталу банківського сектору.

*Г) Індикатори стану фінансового ринку:*

- критична зміна фондового індексу;
- дохідність державних цінних паперів щодо облікової ставки НБУ;
- співвідношення темпів зміни курсу гривні до долара США та рівня інфляції.

*Д) Індикатори фінансового стану реального сектору економіки:*

- темпи зростання доходів від реалізації продукції (товарів, робіт та послуг);
- частка прибуткових підприємств у загальній їх кількості;
- темпи зростання фонду оплати праці найманих працівників;
- рівень боргової залежності підприємств;
- показники ліквідності: рівень абсолютної, критичної та поточної ліквідності;



- рівень прибутковості власного капіталу;
- відношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу тощо.

## **2) Граничні значення індикаторів фінансової безпеки на 2013 р.**

### **3) Терміни та перелік органів виконавчої влади, відповідальних за:**

- моніторинг індикаторів фінансової безпеки;
- розроблення кількісних (граничних) та якісних параметрів індикаторів фінансової безпеки на наступний період.

### **Зобов'язати:**

Міністерство економічного розвитку і торгівлі України при підготовці щорічних прогнозів соціально-економічного розвитку враховувати граничні значення індикаторів фінансової безпеки.

2. Розробити та ухвалити Закон України “Про зовнішній борг”, яким визначити поняття, структуру та показники зовнішнього боргу, принципи управління та контролю за рівнем та структурою зовнішнього боргу, механізми обслуговування, джерела погашення боргу, а також активів, які можуть бути використані для забезпечення виконання зобов'язань щодо погашення цього боргу.

### **3. Ухвалити Закон України “Про валютне регулювання”.**

4. Шляхом внесення змін до Закону України “Про банки і банківську діяльність” ввести граничну норму на участь іноземного капіталу у банківській системі України. Для забезпечення контролю за іноземним входженням встановити систему пруденційних умов допуску іноземних інвесторів, яка охоплює вимоги щодо надійності інвестора (з метою недопущення на ринок ненадійних інвесторів), країни походження (з метою гарантування належного рівня нагляду і регулювання материнського банку, а також диверсифікації іноземної участі у банківському секторі) та мети входження іноземних банків (з метою недопущення спекулятивної купівлі вітчизняних бан-

ків іноземними для їх подальшого продажу в умовах зростання інвестиційної привабливості банківського сектору).

5. При ухваленні Закону України “Про Державний бюджет на 2014 рік” **встановити заборону на збільшення обсягу прямого державного зовнішнього боргу** (“зовнішні запозичення здійснюються лише у межах обсягів, необхідних для виконання зовнішніх зобов’язань уряду”).

6. Шляхом внесення змін до нормативно-правових актів Національного банку України встановити заборону на розміщення нерезидентами коштів на вкладних (депозитних) рахунках в банках України; ввести обмеження на частку зовнішніх зобов’язань у загальних зобов’язаннях банківського сектору України на рівні не більше 20 % та порядок контролю за дотриманням цього ліміту, а також затвердити ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків нерезидентам.

7. Встановити на 2014 р. граничний обсяг набуття у власність облігацій внутрішніх державних позик нерезидентами, передбачений Положенням “Про порядок здійснення іноземних інвестицій шляхом набуття у власність нерезидентами облігацій внутрішніх державних позик”, затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 19.01.2004 № 17, на рівні нуля.

8. Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку України спільно з Національним банком України підготувати та затвердити **Положення “Про порядок здійснення емісії облігацій підприємств для розміщення їх за межами України”**.

9. Враховуючи необхідність невідкладно вирішити питання щодо удосконалення механізмів визначення рівня економічної безпеки і на цій основі прийняти управлінські рішення стосовно пом’якшення чи усунення загроз економічній безпеці країни з боку фінансів реального сектору, пропонуємо:

1) У Законі України “Про основи національної безпеки України” (зі змінами і доповненнями, внесеними Законом України від 18.09.2012 № 5286-VI):

– частину першу ст. 3 “Об’єкти національної безпеки” доповнити новим абзацом такого змісту:

“реальний сектор економіки – його фінансово-економічний стан та вплив результатів його функціонування на інші інституційні сектори економіки, а також на інформаційне і навколишнє природне середовище і природні ресурси”;

– у ст. 5 “Принципи забезпечення національної безпеки”:

у частині другій слова “Національна безпека України забезпечується шляхом проведення виваженої державної політики відповідно до прийнятих в установленому порядку доктрин, концепцій, стратегій і програм у політичній, економічній, соціальной, військовій, екологічній, науково-технологічній, інформаційній та інших сферах” замінити словами:

“Національна безпека України забезпечується шляхом проведення виваженої державної політики відповідно до прийнятих в установленому порядку доктрин, концепцій, стратегій і програм у політичній, економічній, фінансовій, соціальной, військовій, екологічній, науково-технологічній, інформаційній та інших сферах; запровадження контролю за дотриманням та реалізацією положень нормативно-правових актів з питань державної політики; здійснення моніторингу за показниками та індикаторами стану соціально-економічного розвитку з метою виявлення ризиків та загроз”;

– у частині третій слова “Вибір конкретних засобів і шляхів забезпечення національної безпеки України обумовлюється необхідністю своєчасного вжиття заходів, адекватних характеру і масштабам загроз національним інтересам” замінити словами: “Забезпечення системи моніторингу національної безпеки України для завчасного виявлення та ідентифікації ризиків і загроз; попередження та пом’якшення їх впливу; вжиття заходів, адекватних характеру і масштабам загроз національним інтересам”;

– статтю 6 “Пріоритети національних інтересів” доповнити абзацом такого змісту:

“Створення належної системи державного регулювання фінансів країни, що передбачає виважену фінансову політику та застосування притаманних їй важелів, котрі, опосередковуючи всі виробничі й соціальні відносини, мають забезпечувати збалансованість і зміцнення державних фінансів та фінансів реального сектору”;

– у ст. 7 “Загрози національним інтересам і національній безпеці України” та ст. 8 “Основні напрями державної політики з питань національної безпеки” виокремити фінансову сферу, її ризики, загрози та напрями пом’якшення їх впливу;

– статтю 10 “Основні функції суб’єктів забезпечення національної безпеки України” доповнити новим абзацом такого змісту:

“забезпечення оперативного (щодо декади, щомісяця) та стратегічного (щокварталу, щороку) моніторингу показників фінансової безпеки стосовно збалансованості і стабільності розвитку фінансової системи, зокрема фінансів реального сектору економіки”.

2) У Стратегії національної безпеки України “Україна у світі, що змінюється”, затвердженій Указом Президента України від 12.02.2007 № 105 (у редакції Указу Президента України від 08.06.2012 № 389/2012):

– пп. 3.2.2 “Загрози економічній безпеці” доповнити новими абзацами такого змісту:

“наявні ризики погіршення фінансового стану підприємств, які негативно позначаються на: доходах зведеного бюджету; зростанні та/або непогашенні, реструктуризації, простроченні приватних прямих зовнішніх боргів; своєчасності погашення кредитів, взятих під державні гарантії; прострочення торгових та інших корпоративних боргів; зменшенні обсягів доходів домогосподарств (працівників) та скороченні платежів від податку на доходи найманих працівників, єдиного соціального внеску до Пенсійного фонду України тощо; ризики державних доходів від ефекту концентрації податкових надходжень вели-

ких платників податків, виходячи з нестійких умов їхнього розвитку та передумов для погіршення фінансового стану у 2013 р. (через зниження попиту на їхню продукцію на світових та внутрішніх ринках)”;

– пп. 4.3.3 “Забезпечення економічної безпеки” п. 4.3 “Ключові завдання політики національної безпеки у внутрішній сфері” доповнити новими абзацами такого змісту:

“запровадження оперативного (щодокади, щомісяця) та стратегічного (щокварталу, щороку) моніторингу показників фінансової безпеки стосовно збалансованості та стабільності розвитку фінансової системи, зокрема фінансів реального сектору економіки;

формування регулятором системи моніторингу фінансів реального сектору та завчасного виявлення, попередження ризиків втрати стабільності підприємств під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів. Забезпечення моніторингу фінансової стабільності через прямі, непрямі канали поширення ризиків реального сектору та з урахуванням періоду активізації факторів, що впливають на погіршення державних фінансів (до одного місяця, кварталу, року та більше одного року);

закріплення механізмів надання державою стимулів для дотримання встановлених параметрів (нормативних значень індикаторів) безпеки у сфері фінансів реального сектору та норм ринкової дисципліни через прямі й непрямі канали впливу;

запровадження механізму персоніфікованого моніторингу за індикаторами ризиків фінансово-господарської діяльності на підприємствах, діяльність яких створює загрози фінансовій безпеці реального сектору, з одного боку, та економічного і організаційного стимулювання підприємств, діяльність яких не призводить до утворення суттєвих ризиків, з другого”.

3) У Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері, схваленій розпорядженням Кабінету Міністрів України від 15.08.2012 № 569:

– у частині *“Безпека у сфері фінансів реального сектору економіки”*:

слова *“Значну загрозу у сфері фінансів реального сектору економіки може становити невідповідність між активами та зобов’язаннями підприємств реального сектору економіки, насамперед базових галузей економіки. Дисбаланси можуть виникнути як внаслідок реалізації невиваженої стратегії управління підприємствами в частині взяття ними зобов’язань, так і під впливом дії ряду зовнішніх чинників. За наявності застарілих основних засобів і технологій такий дисбаланс може призвести до фінансової неспроможності більшості вітчизняних підприємств промисловості”* викласти у такій редакції: *“Значні ризики та загрози у сфері фінансів реального сектору економіки можуть становити: низька конкурентоспроможність; експортно-імпортна залежність; відсутність достатнього фінансового потенціалу та високий рівень боргової залежності; збитковість і нарощення дебіторсько-кредиторської заборгованості; низький рівень рентабельності виробництва (набагато нижче, ніж встановлені комерційними банками проценти за кредит); недостатність кваліфікованих працівників робітничих та інженерних спеціальностей; зношеність основних фондів і дефіцит ресурсів для фінансування капітальних інвестицій”*;

слова *“Для запобігання можливим фінансовим складнощам у реальному секторі економіки державна політика повинна бути спрямована на запровадження системи здійснення постійного моніторингу за збалансованістю активів і пасивів підприємств реального сектору економіки незалежно від їх форми власності та запобігання можливій концентрації сільськогосподарських земель у власності осіб, що не провадять сільськогосподарську діяльність”* замінити словами: *“Фінансова безпека реального сектору реалізується через систему державного регулювання фінансів країни, яка має передбачати виважену фінансову політику та застосування притаманних їй важелів, котрі, опосередковуючи всі виробничі й соціальні від-*

носини, забезпечують збалансованість і зміцнення державних фінансів та фінансів реального сектору. Залежно від стану фінансів країни мають використовуватися превентивні та коригувальні заходи для зменшення фінансової напруженості ринків, розблокування розрахунків, недопущення бартеризації тощо. Ключовою умовою державного регулювання фінансової стабілізації в умовах глобалізації є дотримання сталого та відносно рівномірного (рівноважного) розвитку суб'єктів фінансової системи.

Заходи з пом'якшення ризиків у сфері фінансів реального сектору включають:

- законодавче закріплення порядку стимулювання у разі дотримання встановлених параметрів (нормативних значень індикаторів) безпеки у сфері фінансів реального сектору, які поширюються прямими та непрямими каналами впливу;

- формування державним регулятором системи моніторингу фінансів реального сектору та завчасного виявлення і попередження ризиків втрати стабільності підприємств під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів;

- запровадження персоніфікованого моніторингу індикаторів ризиків фінансово-господарської діяльності на підприємствах.

Основні етапи забезпечення безпеки фінансів реального сектору мають охоплювати:

- аналіз економічної ситуації, що склалася в реальному секторі економіки, та виявлення тенденцій, які можуть генерувати загрози для фінансової стабільності сектору;

- оперативне визначення поточних негативних процесів у реальному секторі та їх впливу на фінансову систему в цілому;

- короткострокове прогнозування загроз безпеці окремих сегментів у реальному секторі економіки;

- стратегічне оцінювання потенційно можливих загроз безпеці, які формуються під впливом тенденцій на вітчизняному та світових ринках;

– розроблення та впровадження конкретних заходів щодо пом'якшення або усунення загроз у сфері фінансів реального сектору”.

4) У Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженій наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60, доцільно:

– виокремити складові фінансової безпеки – безпеки фінансів реального сектору із відповідним визначенням індикаторів та їхніх порогових нормативних значень;

– встановити порядок проведення оперативної та прогнозної діагностики (за опитуваннями керівників підприємств щодо ділових очікувань і настроїв вітчизняних підприємств) за визначеними індикаторами безпеки фінансів реального сектору, що дасть змогу виявляти поточні загрозливі тенденції у реальному секторі і визначати їх вплив на доходи бюджету, соціальних фондів і розрахунки з банками та іншими фінансовими корпораціями;

– запровадити квартальну та щорічну діагностику з використанням розширеного переліку індикаторів, яка включатиме аналіз тенденцій реального сектору економіки з урахуванням тенденцій на світових ринках.

5) У проекті Стратегії розвитку державної статистики на період до 2017 року:

– у першому абзаці Загальної частини слова: “Це, зокрема, є необхідною передумовою подальшої міжнародної інтеграції нашої держави, формування громадянського суспільства” викласти у такій редакції: “Це є однією з необхідних передумов міжнародної інтеграції нашої країни та сприятиме подальшому розвитку суспільства”;

– абзац перший Загальної частини “Основні напрями реалізації Стратегії” після слів “покращення взаємодії із постачальниками адміністративних даних” доповнити словами “оптимізація звітного навантаження на респондентів та запроваджен-



ня анкетування респондентів щодо їхніх економічних очікувань, прогнозів розвитку бізнесу”;

– абзац шостий Загальної частини “Очікувані результати” доповнити словами “запроваджене анкетування респондентів щодо їхніх економічних очікувань, прогнозів розвитку бізнесу”;

*у Плані дій щодо реалізації Стратегії розвитку державної статистики на період до 2017 року в цілому та у 2014 році:*

– доповнити підпунктами 1.4.5 та 1.4.6 такого змісту:

1.4.5. Запровадити систему анкетування респондентів щодо їхніх економічних очікувань, прогнозів розвитку бізнесу на коротко- та середньострокову перспективи. Розробити анкету до форми електронної звітності для завчасного забезпечення Міністерства фінансів України та інших користувачів прогнозами бізнесу;

1.4.6. Розробити методологічні положення щодо формування показників державної статистики підприємств у розрізі фінансової звітності, зокрема Звіту про рух грошових коштів, Звіту про власний капітал, Приміток до річної фінансової звітності;

– у підпунктах 3.1.13 та 3.1.17 до складу відповідальних за виконання включити НБУ.

10. Для пом’якшення ризиків недоотримання державних доходів пропонується:

1) Переглянути кількість та економічну обґрунтованість пільг та перелік операцій, звільнених від оподаткування ПДВ. Економічно обґрунтованими та соціально ефективними слід визнавати лише пільги з податку на додану вартість на товари, придбані для особистого споживання. Саме за їх допомогою держава може створювати умови для підтримки споживачів (передусім соціально незахищених верств населення), звільняючи від оподаткування продаж тих товарів або послуг, які мають соціальне навантаження і загальнодержавне значення. Пропонується переглянути пільги з ПДВ та деякі з них вилучити з переліку пільг й оподатковувати такі товари за зниженими

ставками, як це робиться в країнах ЄС згідно зі ст. 98 Директиви Ради ЄС № 2006/112.

2) Для діяльності з виробництва та продажу продуктів дитячого харчування, інших соціально важливих видів діяльності пропонується замінити пільгу зі звільнення від оподаткування зниженою ставкою ПДВ. Це дасть право платникам податку на визначення податкового кредиту та отримання бюджетного відшкодування (стимулюватиме діяльність товаровиробників), забезпечить доступність соціально важливих товарів на ринку (адже використовується ставка, нижча за базову), надасть змогу уникнути стрімкого скорочення бюджетних доходів в умовах зменшення базової ставки ПДВ, сприятиме зростанню надходжень до державного бюджету внаслідок заміни звільнень від податку низки товарів і послуг їх оподаткуванням за зниженими ставками.

3) Змінити критерії, за якими визначається можливість застосування підприємствами автоматичного бюджетного відшкодування ПДВ, встановлені пп. 200.19.3 п. 200.19 ст. 200 ПКУ, шляхом зниження питомої ваги експортних операцій. Цей захід дасть змогу вирішити проблему підприємств щодо необхідності залучення грошових коштів з інших джерел для провадження діяльності, унеможливити виникнення ризику недоходжень до бюджету в результаті “вимивання” обігових коштів підприємств.

11. Для пом'якшення негативного впливу зовнішніх чинників на сектор державних фінансів України в 2013–2014 рр. пропонується:

– переорієнтувати економічну політику, передусім *на розвиток внутрішнього ринку*, для чого: активізувати використання всіх заходів захисту внутрішнього ринку, які не суперечать умовам членства України у СОТ; переглянути не вигідні умови членства України у СОТ, які призвели до того, що внутрішній вітчизняний ринок має набагато нижчий ступінь митного захисту, ніж основні зовнішньоторговельні контрагенти.

Відповідний механізм у СОТ передбачений, уряд України заявляв про намір його використання. Проте практична робота в цьому напрямі нині обмежується заявою про такий перегляд за 350 товарними позиціями, яка була різко засуджена ЄС, США та Секретаріатом СОТ;

– перейти до політики повільної, плавної девальвації гривні з метою підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках. Основні зовнішньоторговельні контрагенти України вже девальвували свої валюти, що, зокрема, суттєво збільшило можливості їх експансії на внутрішній український ринок;

– забезпечити відновлення кредитування України з боку МВФ, яке дасть змогу не лише стабілізувати рівень міжнародних резервів, покращити міжнародні рейтинги України, а й знизити вартість інших зовнішніх запозичень. У підсумку це сприятиме значному зменшенню залежності економіки та, зокрема, сектору державних фінансів України від руйнівних зовнішніх чинників, особливо пов'язаних з поглибленням системної кризи у ЄС та зоні євро, погіршенням економічної ситуації в інших провідних торговельних партнерів.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Васильева Е. А.* Анализ стабилизационной функции и устойчивости государственных финансов Российской Федерации / Е. А. Васильева, С. А. Власов, А. А. Пономаренко // Экономический журнал ГУ ВШЭ. – 2009. – Т. 13. – № 3. – С. 114.
2. *Власюк О. С.* Економічна безпека України в умовах ринкових трансформацій та антикризового регулювання / О. С. Власюк. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2011. – 474 с.
3. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України : наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=98200&cat\\_id=32854](http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=98200&cat_id=32854).
4. Глобалізація і безпека розвитку : монографія / О. Г. Білорус, Д. Р. Лук'яненко та ін. ; кер. авт. кол. і наук. ред. О. Г. Білорус. – К. : КНЕУ, 2001. – 733 с.
5. Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis / IMF ; Fiscal Affairs Department and the Strategy, Policy, and Review Department. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf>.

6. Шлемко В. Т. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення / В. Т. Шлемко, І. Ф. Білько. – К. : НІСД, 1997. – 144 с.
7. Засади формування бюджетної політики держави : монографія / за наук. ред. М. М. Єрмошенка. – К. : НАУ, 2003. – 284 с.
8. Barro R. J. On the Determination of Public Debt / R. J. Barro // Journal of Political Economy. – 1979. – Vol. 87. – P. 940–971 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.jstor.org/pss/1833077>.
9. Public debt in 2020: A sustainability analysis for DM and EM economies / Deutsche Bank Research [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.dbresearch.com/MAIL/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD0000000000255134.pdf](http://www.dbresearch.com/MAIL/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000255134.pdf).
10. Зарубежные финансовые рынки // Банковское дело. – 1999. – № 4. – С. 2–5.
11. Ярошенко Ф. А. Антикризисное управление финансами в условиях неопределенности : монографія / Ф. А. Ярошенко, С. Д. Бушуев, Т. П. Богдан / Украинская ассоциация управления проектами. – К. : Саммит-Книга, 2012. – 168 с.
12. Peterson P. Analysis of Financial Statements / P. Peterson. – N. Y. : Wiley, 1999. – 286 p.
13. Зверяков М. І. Формування системи індикаторів фінансової стійкості банківської системи / М. І. Зверяков, В. В. Коваленко // Фінанси України. – 2012. – № 4. – С. 10–12.
14. Barnhill Jr. Assessing Fiscal Sustainability Under Uncertainty / Jr. Barnhill, M. Theodore, G. Kopits // IMF Working Paper. – 2003. – № 79 [Електронний ресурс]. – Режим

- доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp0379.pdf>.
15. *Mendoza E. G.* Fiscal Policy and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets: The Tale of the Tormented Insurer / E. G. Mendoza, P. M. Oviedo // Iowa State University. – 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://repec.org/sed2006/up.18195.113988.6978.pdf>.
  16. *Sargent T.* Some Unpleasant Monetarist Arithmetic / T. Sargent, N. Wallace // Rational Expectations and Inflation. – 2<sup>nd</sup> ed. – N. Y. : Harper Collins College Publishers, 1993. – P. 173–206.
  17. Restoring Fiscal Sustainability: Lessons for the Public Sector / OECD. – 2010. – 20 p. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/gov/44473800.pdf>.
  18. *Хейфец Б. А.* Глобальный долговой кризис и риски долговой политики России / Б. А. Хейфец. – М. : Институт экономики РАН. – 2012. – 56 с.
  19. Экономическая безопасность России: Общий курс : учебник / под ред. В. К. Сенчагова. – 2-е изд. – М. : Дело, 2005. – 896 с.
  20. *Portoso G.* Some statistical indicators of financial crises: Evaluation of the capability to issue early warnings / G. Portoso, A. Farina. – P. 537–540 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.google.com.ua/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCoQFjAA&url=http%3A%2F%2Fold.sisstatistica.org%2Ffiles%2Fpdf%2Fatti%2FRSMi0602p537-540.pdf&ei=9p2-UsqyEMeQywOTrIC4Dw&usg=AFQjCNH8VWaa73HeHwu2RyQL6amDXzYUQ&bvm=bv.58187178.d.bGQ>.

21. Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.
22. Офіційний сайт агентства “Moody’s” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.moody.com>.
23. Офіційний сайт агентства “Fitch Ratings” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).
24. Офіційний сайт агентства “Standard&Poor’s” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com).
25. Про структуру державного внутрішнього боргу України за станом на 1 січня 1996 року і граничний розмір державного внутрішнього боргу України на 1996 та 1997 роки : закон України від 23.01.1997 № 22/97-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/22/97-вр>.
26. Внешний долг стран мира в таблицах 1993–1994. – Вашингтон : Всемирный банк, 1993. – С. 11.
27. Меморандум України та МВФ. Повний текст [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.epravda.com.ua/publications/2010/08/11/244528](http://www.epravda.com.ua/publications/2010/08/11/244528).
28. ООН: зростання світової економіки у 2012 р. сповільниться до 2,6 % [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rbc.ua/ukr/top/show/oon-rost-mirovoy-ekonomiki-v-2012-g-zamedlitsya-do-2-6--02122011104300>.
29. ООН погіршила прогноз щодо зростання світової економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://dt.ua/ECONOMICS/oon-pogirshila-prognoz-schodo-zrostannya-svitovoyi-ekonomiki-122422\\_.html](http://dt.ua/ECONOMICS/oon-pogirshila-prognoz-schodo-zrostannya-svitovoyi-ekonomiki-122422_.html).
30. МВФ прогнозує нові перешкоди для світової економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unn>.

com.ua/ua/news/957808-mvf-prognozue-novi-pereshkodi-dlya-svitovoyi-ekonomiki/?print.

31. Світовий банк погіршив прогноз зростання світового ВВП у 2013 році до 3 % / Економічна правда [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2012/06/13/326217/>.
32. СOT різко знизила прогноз зростання глобальної економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://dt.ua/ECONOMICS/sot\\_rizko\\_znizila\\_prognoz\\_zrostannya\\_global\\_noyi\\_ekonomiki.html](http://dt.ua/ECONOMICS/sot_rizko_znizila_prognoz_zrostannya_global_noyi_ekonomiki.html).
33. Moody's: восстановления мировой экономики в 2013 году не будет / ЛІГА.Финансы [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [finance.liga.net/economics/2012/8/30/.../29542.htm](http://finance.liga.net/economics/2012/8/30/.../29542.htm).
34. Рецесія охопила найбільші економіки єврозони / Федерація роботодавців України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.fru.org.ua/recesiya-oxopila-najbilshi-ekonomiki-yevrozoni>.
35. Єврокомісія прогнозує скорочення ВВП єврозони на 0,3 % в 2012 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.epravda.com.ua/news/2012/05/11/323269](http://www.epravda.com.ua/news/2012/05/11/323269).
36. ЄЦБ погіршив прогноз по динаміці ВВП єврозони на 2012–2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://rss.novostimira.com/n\\_3261063.html](http://rss.novostimira.com/n_3261063.html).
37. Італійська економіка скорочується чотири квартали поспіль [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bbc.co.uk/ukrainian/business/2012/08/120807\\_italy\\_economy\\_contraction\\_az.shtml](http://www.bbc.co.uk/ukrainian/business/2012/08/120807_italy_economy_contraction_az.shtml).
38. Горбач Д. Как государство богатеет / Д. Горбач // Бизнес. – 2009. – № 17. – С. 44–46 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://politcom.org.ua/?p=217>.



39. Інвестиції Китаю в український АПК можуть призвести до непростих наслідків – експерт / УНІАН економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economics.unian.net/ukr/news/139528-investitsiji-kitayu-v-ukrajinskiy-apk-mojut-prizvestido-neprostih-naslidkiv-ekspert.html>.
40. Обмеження швидкості для економіки Китаю [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.euronews.com/2012/10/18/chinese-growth-falters-again>.
41. МВФ повідомляє про темпи зростання економіки Китаю [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.novostimira.com.ua/novyny\\_25239.html](http://www.novostimira.com.ua/novyny_25239.html).
42. Залежність Китаю від імпорту нафти стрімко зростає [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2013/08/21/390827>.
43. Торгівля у Китаї: півроку уповільнення [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.euronews.com/2012/09/10/cooling-world-economy-turns-the-heat-up-in-china>.
44. Товарооборот между Украиной и странами Таможенного союза вырос в 1,5 раза // Фокус [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://focus.ua/economy/223346>.
45. Голова митниці прогнозує зростання товарообороту України з ЄС більше \$30 млрд [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2012/10/11/289202>.
46. МВФ погіршив прогноз зростання ВВП Росії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://real-economy.com.ua/news/55266.html>.
47. МВФ погіршить економічні прогнози для Росії [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://economics.unian.net/rus/detail/140266>.

48. Україна поднялась на 15 позицій в рейтинге Doing Business 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.companion.ua/articles/content?id=214372>.
49. Сугоняко А. Нужен ли Украине кредит МВФ / А. Сугоняко, А. Плотников // Бизнес. – № 39 (1026). – 2012. – С. 6.
50. Методичні рекомендації щодо порядку розподілу платників податків за категоріями уваги : затв. наказом Державної податкової адміністрації України від 30.06.2006 № 373 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/>.
51. Про стан та перспективи розвитку підприємництва в Україні : нац. доп. / К. О. Ващенко, З. С. Варналій, В. Є. Воротін та ін. – К. : Держкомпідприємництва, 2008. – 226 с.
52. Global Debt Crisis Is Far from Over, Conference Hears : Financial Crises Conference / IMF Survey. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2012/new091812a.htm>.
53. Про затвердження Реєстру великих платників податків на 2012 рік : наказ Державної податкової служби України від 14.09.2011 № 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://minrd.gov.ua/diyalnist-/zakonodavstvo-pro-diyalnis/nakazi-prodiyalnist/53574.html>.
54. ДУ “Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/db/emitent/reports>.
55. Про основи національної безпеки України : закон України від 19.06.2003 № 964-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/964-15>.
56. Державна митна служба України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://arc.customs.gov.ua/dmsu/control/uk/publish/article?art\\_id=3794475&cat\\_id=2019724](http://arc.customs.gov.ua/dmsu/control/uk/publish/article?art_id=3794475&cat_id=2019724).

57. Ukraine personal Income Tax [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.taxrates.cc/html/ukraine-tax-rates.html>.
58. Державна політика стабілізації фінансів підприємств : монографія / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець, О. М. Кошик та ін. ; за ред. А. І. Даниленка / НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2011. – 452 с.
59. Illicit Financial Flows from Developing Countries Over the Decade Ending 2009. – Washington DC : Global Financial Integrity, 2011. – 100 p.
60. Інформація про розгляд правоохоронними органами узагальнених матеріалів, наданих Держфінмоніторингом України у I півріччі 2012 року / Державна служба фінансового моніторингу України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.sdfm.gov.ua/articles.php?cat\\_id=83&art\\_id=11231&lang=uk](http://www.sdfm.gov.ua/articles.php?cat_id=83&art_id=11231&lang=uk).
61. Скрытый ресурс: как оценить объемы теневого сектора? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://gazeta.zn.ua/ECONOMICS/skrytyy\\_resurs\\_kak\\_otsenit\\_obemy\\_tenevo\\_go\\_sektora.html](http://gazeta.zn.ua/ECONOMICS/skrytyy_resurs_kak_otsenit_obemy_tenevo_go_sektora.html).
62. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
63. Про Стратегію економічного та соціального розвитку України “Шляхом європейської інтеграції” на 2004–2015 роки : указ Президента України від 28.04.2004 № 493/2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/493/2004>.

64. *Луніна І. О.* Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин : монографія / І. О. Луніна. – К. : Наукова думка, 2006. – 432 с.
65. *Кудряшов В. П.* Стійкість державних фінансів / В. П. Кудряшов // Економіка України. – 2012. – № 10. – С. 54–67.

## ДОДАТКИ

## Додаток 1

## Державний борг та ВВП країн світу

№ з/п*	Країна	Державний борг (з урахуванням гарантій) / ВВП, %		Місце за відношенням боргу до ВВП	Державний борг (з урахуванням гарантій), дол. США на одну особу		Місце за боргом на одну особу		Зміни обсягу державного боргу, рік до попереднього року, %	
		2010	2011		2010	2011	2010	2011	2010	2011
1	Японія	220,3	229,8	1	101 738	105 512	1	1	3,6	14,1
2	Греція	142	160,8	2	38 397	43 536	11	8	9,7	11,8
3	Італія	119	120,1	3	40 567	43 559	8	7	4,5	8
4	Сінгапур	97,2	100,8	7	46 702	49 661	2	4	3,2	13,8
5	Бельгія	97,1	98,5	9	41 811	46 178	6	6	4,5	11,9
6	Ісландія	96,6	99,2	8	40 451	42 737	9	10	8,5	19,6
7	Ірландія	96,2	105	5	44 078	49 865	4	2	41,6	19,3
8	США	91,6	102,9	6	43 146	49 808	5	3	12,4	8,6
9	Франція	84,3	86,3	10	33 271	37 962	12	12	10,1	13,4
10	Канада	84,1	85	11	39 494	42 846	10	9	7	10
11	Португалія	83,3	106,8	4	17 978	23 934	24	20	12,6	19,2
12	Нікарагуа	82,3	72	18	917	893	78	78	9,9	-0,2
13	Угорщина	80,4	80,4	14	10 222	11 303	30	31	5,9	7,9
14	Німеччина	80	81,5	13	32 468	35 652	13	14	13,4	6,6
15	Ізраїль	77,9	74,3	16	23 062	23 777	18	21	2,2	9,2

## Продовження додатка 1

№ з/п*	Країна	Державний борг (з урахуванням гарантії) / ВВП, %		Місце за відношенням боргу до ВВП	Державний борг (з урахуванням гарантії), дол. США на одну особу		Місце за боргом на одну особу		Зміна обсягу державного боргу, рік до попереднього року, %	
		2010	2011		2010	2011	2010	2011	2010	2011
16	Великобританія	77,2	82,5	12	27 934	31 837	16	16	17,8	17,3
17	Єгипет	73,8	76,4	15	1 999	2 271	58	58	12,9	12,7
18	Австрія	69,9	72,2	17	31 468	35 963	14	13	7,2	11
19	Індія	69,2	68,1	23	1 001	945	74	76	15,5	2,8
20	Мальта	67	70,9	20	13 352	14 917	28	27	6,1	11,9
21	Бразилія	66,1	66,2	24	7 404	8 464	33	33	12,3	18,2
22	Нідерланди	63,7	66,2	24	29 921	33 351	15	15	8,1	13,4
23	Киргизія	63	52,4	30	519	561	87	85	13,9	7,3
24	Кіпр	61,7	71,8	19	17 835	21 963	25	24	9,6	27,2
25	Йорданія	60,5	69,8	21	2 597	3 262	53	50	8,1	15,4
26	Іспанія	60,1	68,5	22	18 412	22 157	21	23	13,9	19,8
27	Албанія	59,7	58,9	25	2 380	2 352	55	57	6,3	9,2
28	Пакистан	56,8	50,6	31	564	722	86	81	14,2	16,4
29	Польща	55,7	55,4	26	6 872	7 499	35	38	14,9	10,5
30	Уругвай	55,3	54,2	28	6 636	7 539	37	37	3,5	10,4
31	Швейцарія	55	48,6	35	41 051	39 481	7	11	2,2	17

Продовження додатка 1

№ з/п*	Країна	Державний борг (з урахуванням гарантій) / ВВП, %		Місце за відношенням боргу до ВВП	Державний борг (з урахуванням гарантій), дол. США на одну особу		Місце за боргом на одну особу		Зміни обсягу державного боргу, рік до попереднього року, %	
		2010	2011		2010	2011	2010	2011	2010	2011
32	Норвегія	54,3	49,6	33	46 263	48 246	3	5	5,2	15,9
33	Малайзія	54,2	52,6	29	4 757	5 098	43	41	10,3	16,5
34	В'єтнам	52,9	38	53	645	522	83	86	23,4	17,6
35	Кенія	50,6	48,9	34	419	416	90	89	14,5	6,5
36	Марокко	49,9	54,4	27	1 487	1 677	62	61	8,9	15,9
37	Фінляндія	48,4	48,6	35	21 520	23 965	19	19	16,3	12,2
38	Аргентина	47,9	44,2	43	4 410	4 838	45	43	4,7	8,9
39	Філіппіни	47,3	40,5	49	996	900	75	77	6,7	2,4
40	Данія	44,3	46,4	38	24 894	27 823	17	18	12,4	14,4
41	Чорногорія	44,1	45,8	39	2 835	3 353	51	49	9,8	19,1
42	Таїланд	44,1	41,7	47	2 263	2 249	56	59	9,2	6
43	Сербія	44,1	47,9	36	1 943	2 912	59	54	29,4	26,6
44	Мексика	42,7	43,8	44	4 041	4 448	48	46	5,6	14
45	Словаччина	42,1	44,6	42	6 784	7 874	36	35	24,1	19,7
46	Туреччина	41,7	39,4	50	4 009	4 149	49	47	7,2	-1
47	Ємен	40,6	42,5	45	567	570	85	84	9,7	12,8



## Продовження додатка 1

№ з/п*	Країна	Державний борг (з урахуванням гарантії) / ВВП, %		Місце за відношенням боргу до ВВП	Державний борг (з урахуванням гарантії), дол. США на одну особу		Місце за боргом на одну особу		Зміни обсягу державного боргу, рік до попереднього року, %	
		2010	2011		2010	2011	2010	2011	2010	2011
48	Україна	40,5	36,5	58	1 202	1 322	66	67	35,7	9
49	Туніс	40,4	42,4	46	1 689	1 845	61	60	1,8	9,9
50	Хорватія	40	45,6	40	5 819	6 588	40	39	13,1	15,9
51	Латвія	39,9	37,8	54	4 187	4 786	46	45	18,3	11,4
52	Тринідад і Тобаго	39,9	32,4	65	6 004	5 551	39	40	10,1	-2
53	Швеція	39,6	37,4	55	20 462	21 325	20	25	0,6	10,7
54	Чехія	39,6	41,5	48	7 277	8 476	34	32	13,3	20,2
55	Вірменія	39,4	35,1	60	1 170	1 065	67	75	9,6	13,5
56	Коста-Рика	39,4	30,8	68	2 819	2 731	52	55	15	19,1
57	Грузія	39,1	33,9	63	1 071	1 088	71	74	21,1	6,6
58	Венесуела	38,7	45,5	41	5 122	4 828	42	44	69,5	21,3
59	Литва	38,7	39	51	4 181	5 095	47	42	35	19,9
60	Словенія	37,2	47,3	37	8 575	11 607	32	29	7	28,7
61	Ефіопія	36,7	37,3	56	138	134	95	95	30,3	6,8
62	Таджикистан	36,7	35,3	59	296	294	92	90	20	12,6
63	Колумбія	36,5	34,7	61	2 156	2 473	57	56	8,1	9,9

Продовження додатка 1

№ з/п*	Країна	Державний борг (з урахуванням гарантій) / ВВП, %		Місце за відношенням боргу до ВВП	Державний борг (з урахуванням гарантій), дол. США на одну особу		Місце за боргом на одну особу		Зміни обсягу державного боргу, рік до попереднього року, %	
		2010	2011		2010	2011	2010	2011	2010	2011
64	ПАР	35,7	38,8	52	2 902	3 127	50	51	25,8	23,4
65	Непал	35,5	34,1	62	198	222	94	93	7,5	11,8
66	Румунія	35,2	33	64	2 581	2 921	54	53	22,8	21,9
67	Бахрейн	32,1	66,2	24	9 179	8 433	31	34	48	24,5
68	Нова Зеландія	31,6	37	57	10 288	13 576	29	28	26,8	31,9
69	Ангола	31,4	30,9	67	1 474	1 589	63	63	18,1	0,9
70	Корея	30,9	34,1	62	6 299	7 775	38	36	3,8	12,3
71	Камбоджа	30,3	28,6	66	230	244	93	92	12,3	12,4
72	Молдова	29,8	23,4	71	495	460	88	87	12,3	6,2
73	Сирія**	27,5	-	-	741	-	81	-	-3,5	-
74	Індонезія	26,9	25	70	833	878	79	79	7,8	9,2
75	Перу	24,3	21,6	74	1 291	1 251	64	69	3,9	-0,6
76	Білорусь	22,5	50,2	32	1 288	2 955	65	52	32,8	23,1
77	Австралія	22,3	22,9	72	13 455	14 969	27	26	36,2	33,8
78	ОАЕ	21	16,9	79	13 793	11 317	26	30	4,2	-4,1
79	Намібія	18,5	21,9	73	995	1 273	76	68	32,2	56,2

## Продовження додатка 1

№ з/п*	Країна	Державний борг (з урахуванням гарантій) / ВВП, %		Місце за відношенням боргу до ВВП	Державний борг (з урахуванням гарантій), дол. США на одну особу		Місце за боргом на одну особу		Зміна обсягу державного боргу, рік до попереднього року, %	
		2010	2011		2010	2011	2010	2011	2010	2011
80	Болгарія	18	17	78	1 123	1 227	70	71	18,9	14,4
81	Кагар	17,8	31,5	66	18 378	30 951	22	17	-8,2	38,9
82	КНР	17,7	25,8	69	792	1 399	80	66	17	-5,2
83	Люксембург	16,6	20,8	75	18 135	23 667	23	22	24,1	19,6
84	Нігерія	16,4	17,9	76	5 801	266	41	91	38,5	20,4
85	Парагвай	15	13,7	81	432	444	89	88	-0,2	1,9
86	Ботсвана	13,2	17,3	77	1 037	1 636	72	62	12,9	14,7
87	Іран	12	12,7	82	570	807	84	80	-1,8	-12,6
88	Казахстан	11,4	10,9	83	961	1 164	77	73	34	22,7
89	Азербайджан	10,8	10,2	84	650	699	82	83	12,8	8,2
90	Саудівська Аравія	10,8	7,5	89	1 867	1 543	60	64	-20	-2,5
91	Кувейт	10	7,3	90	4 729	3 526	44	48	-2,3	-0,8
92	Узбекистан	10,5	9,1	87	137	143	96	94	14,9	6,4
93	Росія	9,9	9,6	86	1 008	1 247	73	70	3,2	2,2
94	Чилі	8,8	9,9	85	1 136	1 415	69	65	63	31,8
95	Туркменістан	7,4	15,4	80	309	715	91	82	220,8	67,9

Закінчення додатка 1

№ з/п*	Країна	Державний борг (з урахуванням гарантій) / ВВП, %		Місце за відношенням боргу до ВВП	Державний борг (з урахуванням гарантій), дол. США на одну особу		Місце за боргом на одну особу		Зміни обсягу державного боргу, рік до попереднього року, %	
		2010	2011		2010	2011	2010	2011	2010	2011
96	Оман	5,9	5,1	91	1 157	1 179	68	72	-11,8	16,6
	<b>Середнє значення</b>	<b>47,3</b>	<b>49,5</b>	-	<b>11 374</b>	<b>12 404</b>	-	-	<b>15,9</b>	<b>13,9</b>

\* Відповідає місцю країни за показником відношення державного боргу до ВВП за 2010 р.

\*\* Даних за 2011 р. немає.

Складено за: Рейтинг стран по уровню долговой нагрузки // РИА Новости: РИА-Аналитика; Центр экономических исследований [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://vid1.rian.ru/ig/ratings/rating\\_dolg\\_2010.pdf](http://vid1.rian.ru/ig/ratings/rating_dolg_2010.pdf); Рейтинг стран по уровню долговой нагрузки по итогам 2011 года // РИА Новости: РИА-Аналитика; Центр экономических исследований [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/gosdolg2012.pdf>.

## Додаток 2

## Показники боргової стійкості та їхні граничні значення

Показник	Граничне значення	Установа, організація, автор, що використовують вказаний критерій
1. Відношення державного боргу до ВВП, %	25	International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in low-Incomt Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. – February 3, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.imf.org/external/np/pdtr/sustain/2004/020304.htm">http://www.imf.org/external/np/pdtr/sustain/2004/020304.htm</a>
25	Основные факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. / Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.; Минфин РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHAF.pdf">http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHAF.pdf</a>	
2. Відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	60	Копенгагенські критерії членства в Європейському Союзі : інформ.-аналіт. довідка / Міністерство закордонних справ України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.mfa.gov.ua/mfa/ua/publication/content/19083.htm?lightWords=%D1%94%D0%B2%D1%80%D0%BE%D0%BF%D0%B5%D0%B9%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B8%D0%B9%20%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D1%81%D0%BE%D1%8E%D0%B7">www.mfa.gov.ua/mfa/ua/publication/content/19083.htm?lightWords=%D1%94%D0%B2%D1%80%D0%BE%D0%BF%D0%B5%D0%B9%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B8%D0%B9%20%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D1%81%D0%BE%D1%8E%D0%B7</a>
60	Бюджетний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page2">http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17/page2</a>	
60	Экономическая безопасность России. Общий курс : учебник / под. ред. В. К. Сенчагова. – 2-е изд. – М. : Дело, 2005. – 896 с.	
40	<i>Ярошенко Ф. А.</i> Антикризисное управление финансами в условиях неопределенности : монография / Ф. А. Ярошенко, С. А. Бушуев, Г. П. Богдан; Украинская ассоциация управления проектами. – К. : Саммит-Книга, 2012. – С. 56	

Продовження додатка 2

Показник	Граничне значення	Установа, організація, автор, що використовують вказаний критерій
3. Відношення державного боргу до доходів державного бюджету, %	100	Основные факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. / Основные направления государственной долевой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.; Минфин РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <a href="http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHAI.pdf">http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHAI.pdf</a>
4. Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	100	International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in low-Incomt Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. – February 3, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.imf/org/external/np/pdtr/sustain/2004/020304.htm">http://www.imf/org/external/np/pdtr/sustain/2004/020304.htm</a>
5. Відношення валового зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів та послуг, %	801	Внешний долг стран мира в таблицах 1993–1994. – Вашингтон : Всемирный банк, 1993. – С. 11
	65–75	Ярошенко Ф. А. Антикризисное управление финансами в условиях неопределенности : монография / Ф. А. Ярошенко, С. А. Бушуев, Т. П. Богдан ; Украинская ассоциация управления проектами. – К. : Саммит-Книга, 2012. – С. 106
5. Відношення валового зовнішнього боргу до обсягу експорту товарів та послуг, %	2201	Внешний долг стран мира в таблицах 1993–1994. – Вашингтон : Всемирный банк, 1993. – С. 11
	200	International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in low-Incomt Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. – February 3, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.imf/org/external/np/pdtr/sustain/2004/020304.htm">http://www.imf/org/external/np/pdtr/sustain/2004/020304.htm</a>
	120–150	Ярошенко Ф. А. Антикризисное управление финансами в условиях неопределенности : монография / Ф. А. Ярошенко, С. А. Бушуев, Т. П. Богдан ; Украинская ассоциация управления проектами. – К. : Саммит-Книга, 2012. – С. 106

## Продовження додатка 2

Показник	Граничне значення	Установа, організація, автор, що використовують вказаний критерій
6. Питома вага боргу, номінованого в іноземній валюті, у загальній сумі державного боргу	40,3	International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability in low-Incomt Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. – February 3, 2004 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.imf/org/external/nr/pdr/sustain/2004/020304.htm">http://www.imf/org/external/nr/pdr/sustain/2004/020304.htm</a>
7. Витрати на обслуговування державного боргу, % до податкових надходжень державного бюджету	25	Глазьев С. Ю. Геноцид. Россия и новый мировой порядок. Стратегия экономического роста на пороге XXI века / С. Ю. Глазьев. – М., 1997. – С. 164–165
8. Витрати на обслуговування державного боргу, % до надходжень зведеного бюджету	10	Основные факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. / Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.; Минфин РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf">http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf</a>
9. Витрати на обслуговування зовнішнього державного боргу, % до обсягу експорту товарів та послуг	25	Основные факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. / Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.; Минфин РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <a href="http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf">http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf</a>

## Продовження додатка 2

Показник	Граничне значення	Установа, організація, автор, що використовують вказаний критерій
10. Питома вага витрат на обслуговування державного боргу в загальній сумі витрат зведеного бюджету, %	10	Основныe факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. / Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.; Минфин РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <a href="http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf">http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf</a>
11. Відношення внутрішнього державного боргу до ВВП, %	20	Экономическая безопасность России. Общий курс : учебник / под. ред. В. К. Сенчагова. – 2-е изд. – М. : Дело, 2005. – С. 84
12. Відношення внутрішнього державного боргу до ВВП, %	20	Глазьев С. Ю. Генотид. Россия и новый мировой порядок. Стратегия экономического роста на пороге XXI века / С. Ю. Глазьев. – М., 1997. – С. 164–165
13. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП, %	30	Экономическая безопасность России. Общий курс : учебник / под. ред. В. К. Сенчагова. – 2-е изд. – М. : Дело, 2005. – С. 369
14. Відношення зовнішнього державного боргу до ВВП, %	25	Глазьев С. Ю. Генотид. Россия и новый мировой порядок. Стратегия экономического роста на пороге XXI века / С. Ю. Глазьев. – М., 1997. – С. 164–165
15. Відношення державного боргу до обсягу експорту товарів та послуг, %	220	Основныe факторы, определяющие характер и направления долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг. / Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2012–2014 гг.; Минфин РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <a href="http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf">http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2011/08/Dolgovaya_politika_na_sayt_SSHA1.pdf</a>



## Закінчення додатка 2

Показник	Граничне значення	Установа, організація, автор, що використовують вказаний критерій
14. Зовнішні запозичення у фінансуванні Асфіциту державного бюджету, %	30	Глизьєв С. Ю. Геноцид. Россия и новый мировой порядок. Стратегия экономического роста на пороге XXI века / С. Ю. Глизьєв. – М., 1997. – С. 164–165

**Примітка.** Якщо критичного рівня не досягнуто, але хоча б один із коефіцієнтів становить 60 % (або більше) критичного рівня, рівень заборгованості вважається помірним. У подальшому здійснюється класифікація країн за рівнем заборгованості з урахуванням показника ВВП на одну особу. Комбінація показників 4 і 5 таблиці та ВВП на одну особу дає змогу класифікувати країни за категоріями: з низьким доходом та надмірно заборгованістю; із середнім доходом та надмірно заборгованістю; з низьким доходом та помірно заборгованістю; із середнім доходом та помірно заборгованістю; інші країни, що не належать до категорії країн з високим рівнем заборгованості.

Додаток 3

## Бальна рейтингова оцінка за скоринговою картою ВСА

Узагальнені показники – операційне середовище						
	1	3	6	9	12	15
ВСА:						
ВВП на одну особу за ПКС, дол. США	$\geq 29\ 504$	26 391–29 503	20 020–26 390	12 994–20 019	10 442–12 993	$< 10\ 441$
Волатильність ВВП, %	$\leq 2,3$	2,4–4,0	4,1–5,0	5,1–10,0	10,1–25,0	$> 25,0$
Індекс ефективності уряду	$\geq 1,31$	0,95–1,30	0,58–0,94	0,21–0,57	(0,15)–0,20	$< (0,15)$

Узагальнені показники – інституційне середовище			
	1	7,5	15
ВСА:			
Перебачуваність, стабільність, відповідність потребам	Добре обґрунтовані дані свідчать, що видаткові новачення і структура доходів можуть бути змінені у відповідь на мінливі потреби; зміни здійснюються обдуманно, забезпечуючи достатню інформованість і даючи змогу більшості місцевих адміністрацій здійснити упорядкований перехід до нових умов	Багаторічні дані свідчать, що зміни видаткових повноважень і структури доходів у відповідь на мінливі потреби САА, докласти чималих зусиль; або такі зміни можуть здійснюватися поспішно, і без своєчасного інформування, що нівелює здатність багатьох місцевих адміністрацій здійснити упорядкований перехід до нових умов	Багаторічні дані свідчать, що видаткові повноваження та структура доходів майже неможливо змінити у відповідь на мінливі потреби; або зміни відбуваються настільки часто чи здійснюються так поспішно, що вони привносять суттєву невизначеність у щорічний бюджетний процес, унаслідок чого більшість місцевих адміністрацій не в змозі здійснити упорядкований перехід до нових умов

## Продовження додатка 3

Бюджетна гнучкість (власні джерела доходів)	Закон надає місцевим адміністраціям широкі права щодо ставок і джерел власних податків та інших доходів, які обмежуються лише їх політичною прийнятністю. Для певного рівня влади, що забезпечує можливість залучати, за необхідності, суттєві додаткові кошти.	Закон надає місцевим адміністраціям обмежені, але прийнятні права щодо ставок і джерел власних податків та інших доходів, з урахуванням реалістичних обмежень, встановлених адміністрацією вищого рівня, що забезпечує можливість залучати, за необхідності, певні додаткові кошти.	Закон надає місцевим адміністраціям незначні права або зовсім позбавляє їх прав щодо ставок і джерел власних податків та інших доходів; або ставить їх в залежність від ухвал жорстких обмежень, які встановлюються адміністрацією вищого рівня; або (якщо в доходах бюджету місцевого сектору переважають трансферти) дає змогу залучати, за необхідності, лише невеликі додаткові кошти.
Бюджетна гнучкість (витрати)	Закон надає місцевим адміністраціям широкі повноваження щодо характеру і рівня витрат, які включають цільові витрати (наприклад, заробітна плата) та програмні нормативи, даючи також можливість здійснювати, за необхідності, значне скорочення витрат.	Закон надає місцевим адміністраціям достатні повноваження щодо характеру і рівня витрат, які включають або цільові витрати (наприклад, заробітна плата), або програмні нормативи, даючи також можливість здійснювати, за необхідності, певне скорочення витрат.	Закон надає місцевим адміністраціям недостатні повноваження щодо характеру і рівня витрат, які включають цільові витрати (наприклад, заробітна плата) або програмні нормативи, обмежуючи можливість скорочення витрат до незначних обсягів.
Адекватність бюджетної політики (масштаби запозичень)	Сума міжбюджетних трансфертів та власних доходів бюджетів містить кошти, потрібні для покриття стандартних бюджетних витрат, і зумовлює необхідність значних запозичень лише у невеликій кількості місцевих органів	Сума міжбюджетних трансфертів та власних доходів бюджетів містить кошти, потрібні для покриття стандартних бюджетних витрат, і зумовлює необхідність значних запозичень у досить великій кількості місцевих органів, які, однак, не становлять більшість	Сума міжбюджетних трансфертів та власних доходів бюджетів унеможливає покриття стандартних бюджетних витрат і зумовлює необхідність істотних запозичень у більшості місцевих органів

Продовження додатка 3

Узагальнені показники – фінансова позиція і результати						
	1	3	6	9	12	15
ВСА:						
Валовий поточний баланс / поточні доходи, %	≥ 25	15–24,9	8–14,9	5–7,9	(5)–4,9	< (5)
Залишок грошових коштів / сукупні доходи, %	≥ 10	5–9,9	0–4,9	(5)–(0,1)	(10)–(4,9)	< (10)
Чистий оборотний капітал / сукупні витрати, %	≥ 20	10–19,9	5–9,9	0–4,9	(10)–(0,1)	< (10)
Процентні платежі / поточні доходи, %	< 2,0	2,0–2,9	3,0–4,9	5,0–7,4	7,5–11,9	≥ 12
Узагальнені показники – характеристики заборгованості						
ВСА:						
Чистий прямий і непрямий борг / поточні доходи, %	< 40	40–69,9	70–99,9	100–149,9	150–199,9	≥ 200
(Чистий прямий і непрямий борг / поточні доходи, %) – 4-річний тренд	≤ (10)	(9,9)–(5,0)	(4,9)–0,0	0,1–5,0	5,1–10,0	> 10,0
Короткостроковий прямий борг / прямий борг, %	< 10	10–19,9	20–29,9	30–49,9	50–69,9	70–100

Узагальнені показники – фактори керівництва та управління			
	1	7.5	
ВСА:			
Управління фінансами	Завжди виконує або перевищує фінансові завдання, тобто доходи майже завжди досягають або наближаються до первісного бюджету, а витрати майже завжди наближаються або перебувають у межах первинних бюджетних завдань	Виконує фінансові завдання впродовж більшості років, тобто оцінки майбутніх доходів виявляються обґрунтованими в більшості років, і лише іноді виникають дефіцити великих розмірів, а витрати лише іноді значно перевищують початкові бюджетні завдання	Найчастіше не виконує фінансових завдань, тобто оцінки майбутніх доходів нерідко виявляються неправивальними, що призводить до дефіцитів значних розмірів, а витрати часто суттєво перевищують бюджетні завдання

## Продовження додатка 3

Управління інвестиціями і боргом	Керівництво отримується консервативного підходу до політики управління бюджетними інвестиціями, уникаючи інвестицій, пов'язаних з вищим, ніж нормальний, ризиком; стосовно політики управління боргом – уникає високих боргових витрат або їх швидкої зміни, істотного валютного або процентного ризику	Керівництво отримується підходу до політики управління бюджетними інвестиціями, який не є ані консервативним, ані необережним, вдається до інвестицій, пов'язаних із ризиком; стосовно політики управління боргом, то погоджується з одним із ризиків: (а) високих боргових витрат або їх швидкої зміни, (б) значним валютним ризиком або (в) великим процентним ризиком	Керівництво отримується необережного або агресивного підходу до політики управління бюджетними інвестиціями (або ж не має чітких правил щодо такого підходу), погоджуючись зі значним ризиком інвестицій; стосовно політики управління боргом, то адміністрація погоджується на два або більше ризиків: (а) високих боргових витрат або їх швидкої зміни, (б) значного валютного ризику або (в) процентного ризику
Інформаційна прозорість і розкриття даних (А)	Послідовно надає дуже інформативні та всеосяжні щорічні фінансові звіти, включаючи бухгалтерські бюджетні баланси, а також своєчасні періодичні проміжні звіти (протягом 6 місяців)	Надає щорічні і, можливо, періодичні проміжні фінансові звіти, але не завжди своєчасно (не протягом 6 місяців)	Надає щорічні фінансові звіти без бухгалтерських бюджетних балансів та/або часто із запізненням (понад 6 місяців)
Інформаційна прозорість і розкриття даних (В)	Послідовно надає підтвержені незалежним аудитором фінансові звіти з висновком, що не містить серйозних застережень	Може надавати завірених аудитором фінансові звіти, але не завжди; у разі їх надання висновок аудитора не містить серйозних застережень	Не надає завірених аудитором фінансових звітів або, якщо надає, то висновок аудитора містить серйозні застереження

Закінчення додатка 3

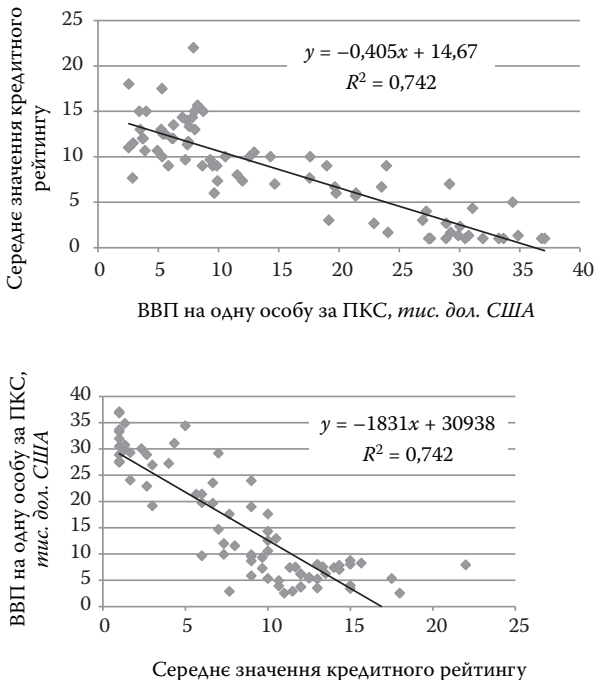
Інституційний потенціал	Чітко визначені правила і процедури зазвичай сприяють розв'язанню бюджетних та політичних проблем у межах упорядкованого процесу, допомагаючи уникнути безвихідних ситуацій або безпідставного застосування повноважень	Чітко визначені правила і процедури найчастіше сприяють вирішенню бюджетних та політичних проблем у межах упорядкованого процесу, проте іноді можливі безвихідні ситуації або безпідставне застосування повноважень	Правила і процедури найчастіше дають змогу вирішувати бюджетні та суттєві політичні проблеми з помітними труднощами або призводять до безвихідних ситуацій чи безпідставного застосування повноважень
-------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Узагальнені показники – основні економічні показники						
ВСА:	1	3	6	9	12	15
ВВП на одну особу за ПКС (2006), дол. США	≥ 29 504	26 391–29 503	20 020–26 390	12 994–20 019	10 442–12 993	< 10 441

## Додаток 4

**Пряма і обернена залежність між індикаторами загроз сектору державних фінансів та рівнем кредитного рейтингу**

Показник ВВП на одну особу за ПКС (23) – це сума валової доданої вартості всіх виробників-резидентів в економіці плюс податки на продукцію і мінус субсидії, які не включені до вартості продукції, розраховується на основі паритету купівельної спроможності без відрахувань на амортизацію необоротних активів та відновлення природних ресурсів.



**Рис. 1. Пряма і обернена залежність між показниками “середнє значення кредитного рейтингу” і “ВВП на одну особу за ПКС” (23) для 78 аналізованих країн**

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

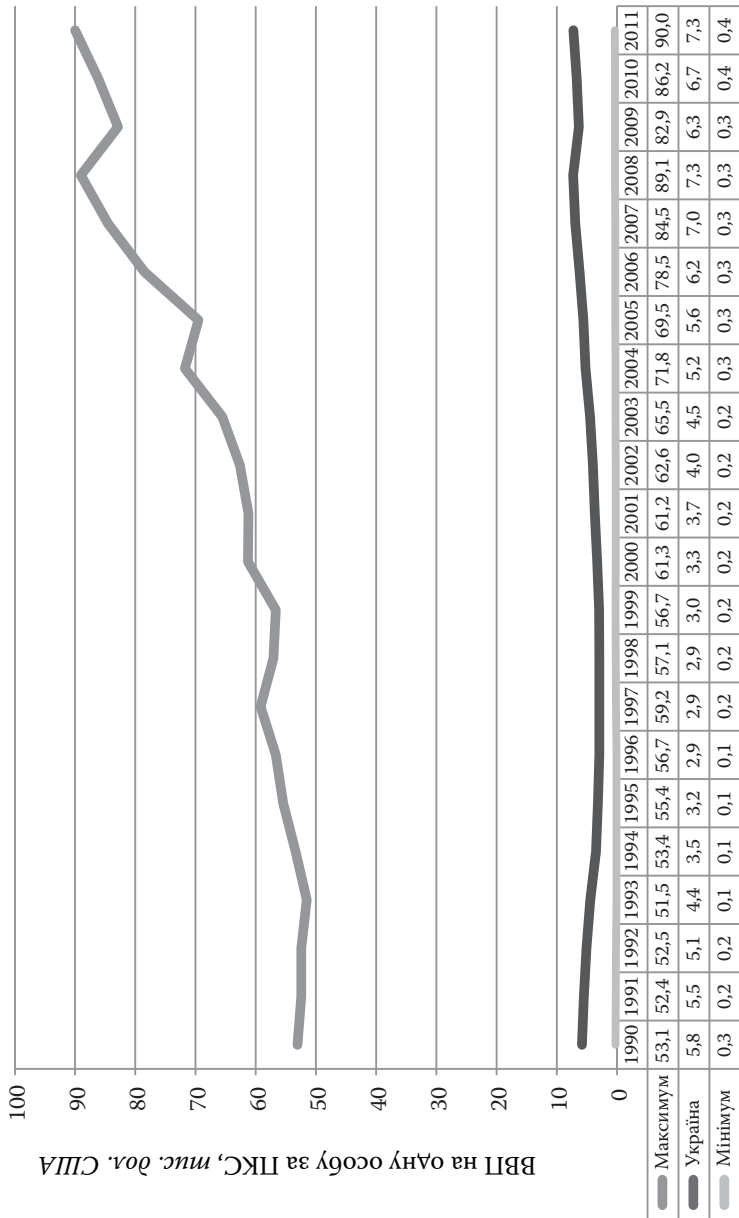


Рис. 2. Максимум, мінімум і дані по Україні показника “ВВП на одну особу за ПКС” (23)  
 Для 215 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).



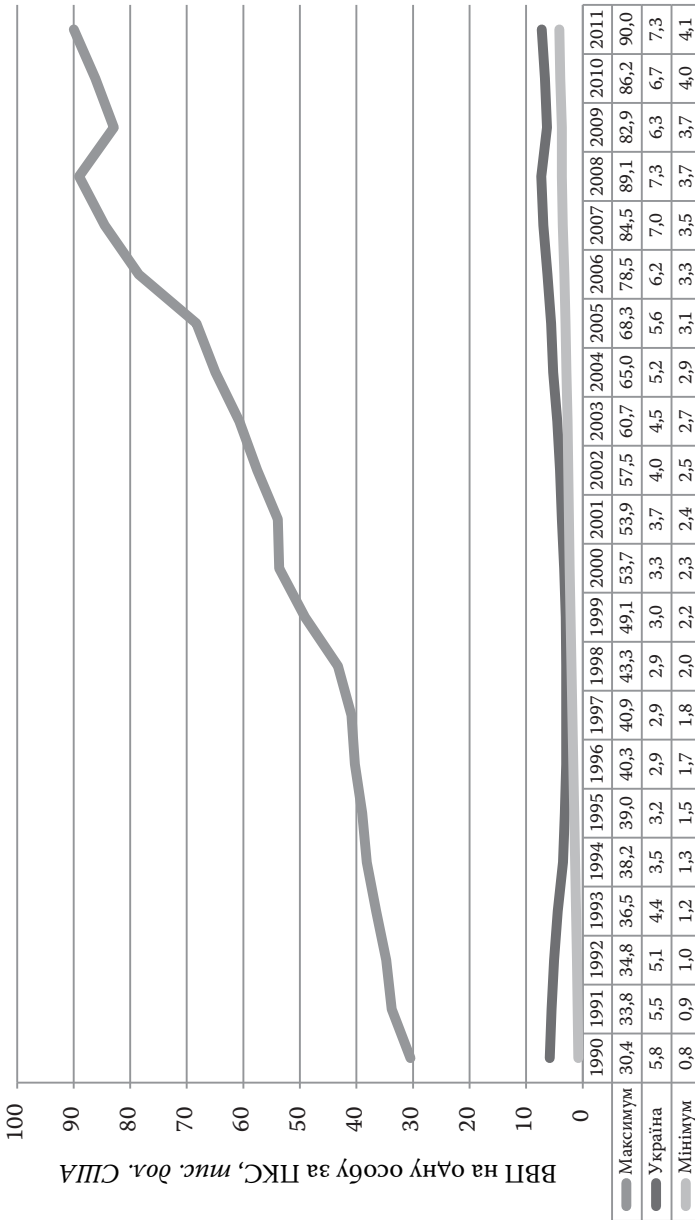
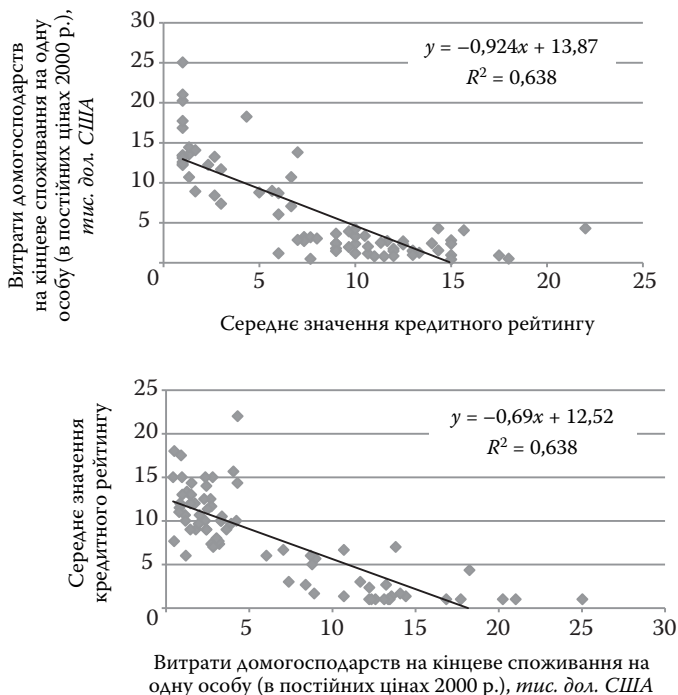


Рис. 3. Обмеження моделі та дані по Україні показника “ВВП на одну особу за ПКС” (23) для 78 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

Витрати домогосподарств на кінцеве споживання на одну особу (33) визначаються з розрахунку приватного споживання в постійних цінах 2000 р., на основі оцінок Світового банку. Витрати домогосподарств на кінцеве споживання являють собою ринкову вартість усіх товарів і послуг, включаючи товари тривалого користування (такі як автомобілі, пральні машини і домашні комп'ютери тощо), придбані домогосподарствами, а також оренду житла, але за винятком купівлі житла. Цей показник також включає платежі й державні збори для отримання дозволів та ліцензій і витрати на обслуговування домашнього господарства. Дані розраховуються в постійних цінах 2000 р. у доларах США.



**Рис. 4. Пряма і обернена залежність між показниками “середнє значення кредитного рейтингу” і “витрати домогосподарств на кінцеве споживання на одну особу” (33) для 74 аналізованих країн**

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

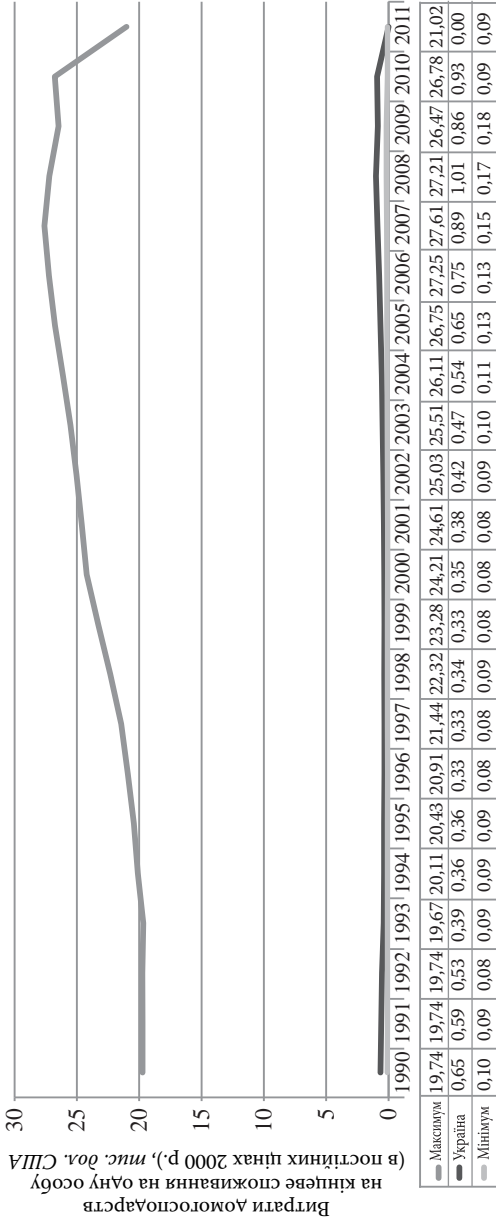
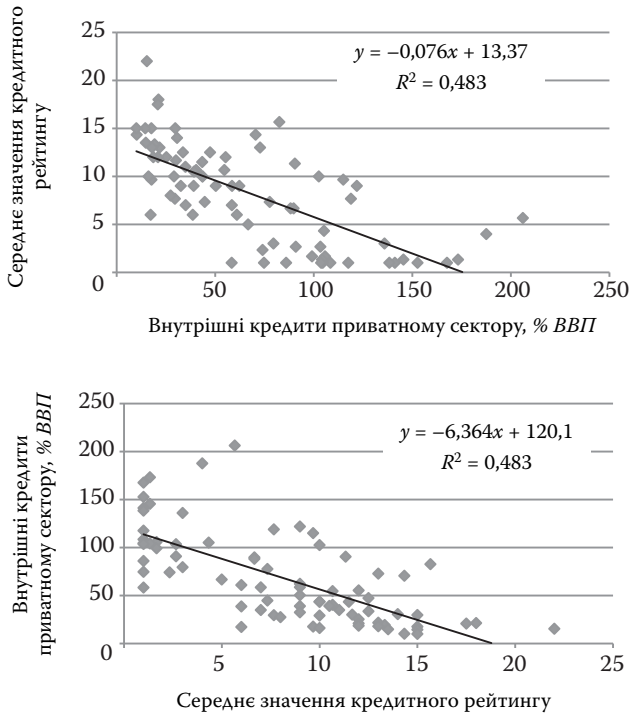


Рис. 5. Максимум, мінімум і дані по Україні показника “витрати домогосподарств на кінцеве споживання на одну особу” (ЗЗ) для 215 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

Внутрішні кредити приватному сектору (% ВВП) (63) належать до фінансових ресурсів, що надаються приватному сектору, наприклад, через кредити, купівлю боргових цінних паперів і надання торгових кредитів та іншої кредиторської заборгованості, а також кредити державним підприємствам.



**Рис. 6. Пряма і обернена залежність між показниками “середнє значення кредитного рейтингу” і “внутрішні кредити приватному сектору” (63) для 79 аналізованих країн**

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

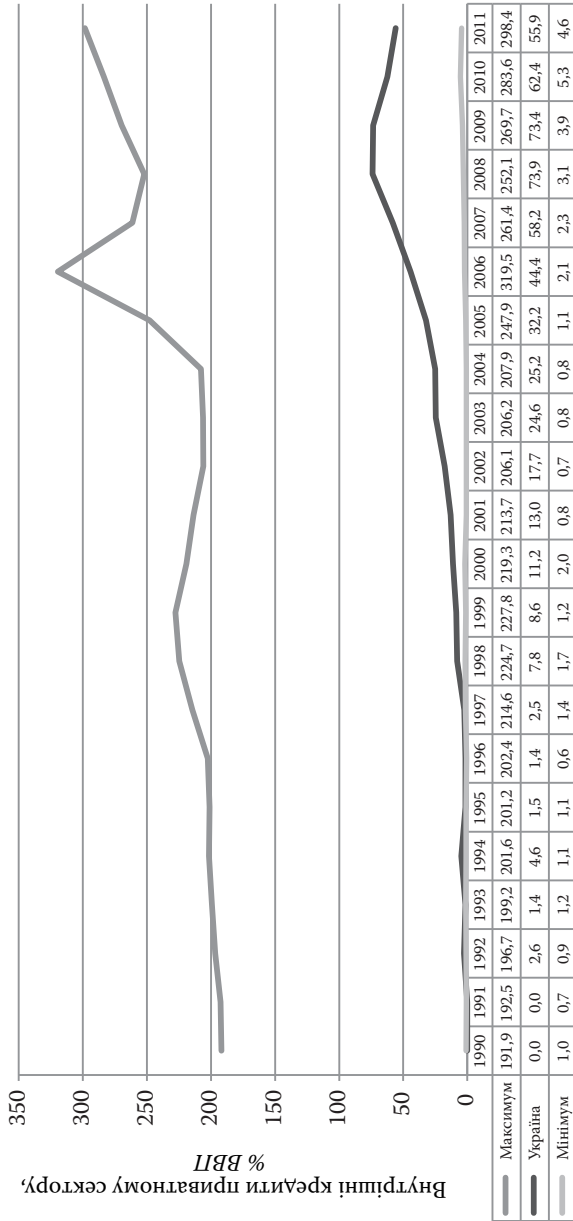


Рис. 7. Максимум, мінімум і дані по Україні показника “внутрішні кредити приватному сектору” (б3) для 215 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

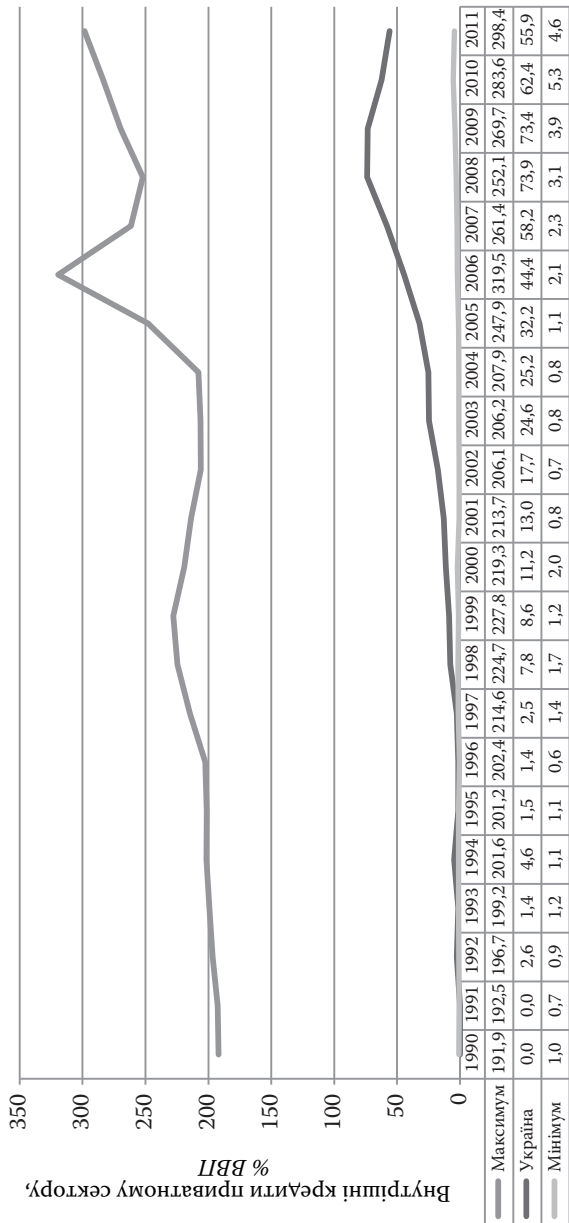


Рис. 8. Обмеження моделі та дані по Україні показника “внутрішні кредити приватному сектору” (63) для 79 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

Сільське господарство (додана вартість, % ВВП) (5) включає лісове господарство, мисливські угіддя та рибальство, а також вирощування сільськогосподарських культур і тваринництво. Додана вартість є чистою продукцією сектору після підсумовування всіх результатів за мінусом проміжних витрат. Обчислюється без відрахувань на амортизацію активів і відновлення природних ресурсів. Розрахунок доданої вартості визначається згідно з Міжнародними стандартами галузевої класифікації (МСТК).

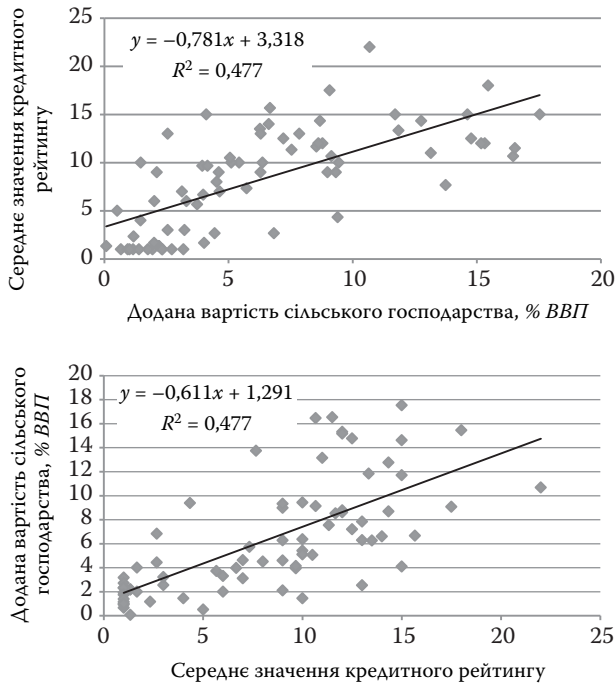


Рис. 9. Пряма і обернена залежність між показниками “середнє значення кредитного рейтингу” і “додана вартість сільського господарства” (5) для 74 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

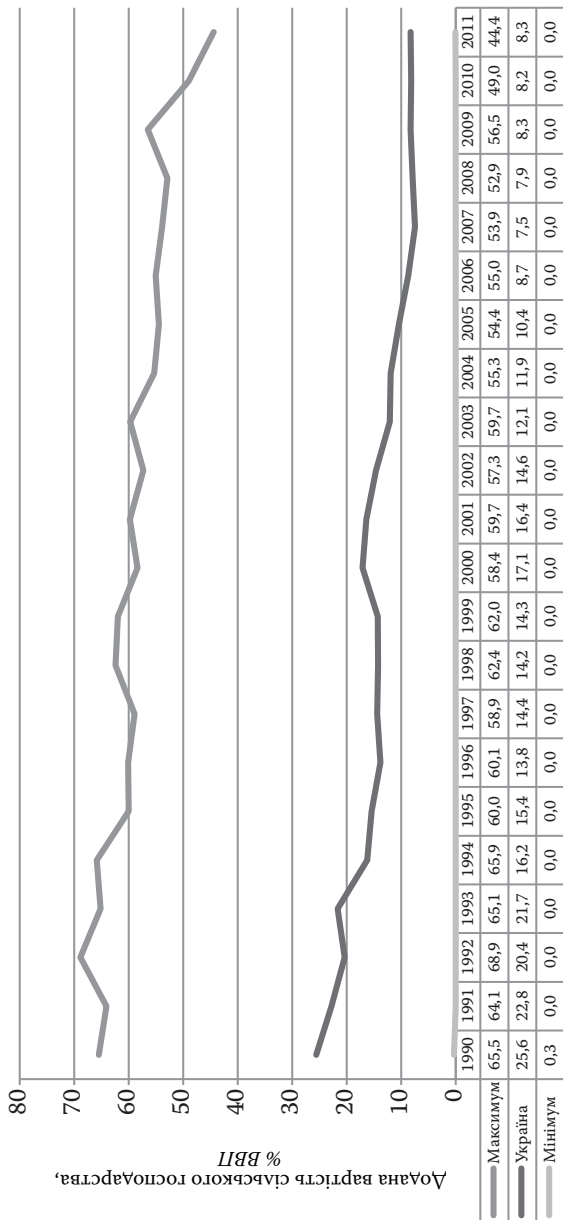


Рис. 10. Максимум, мінімум і дані по Україні показника “Доана вартість сільського господарства” (5) для 215 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).



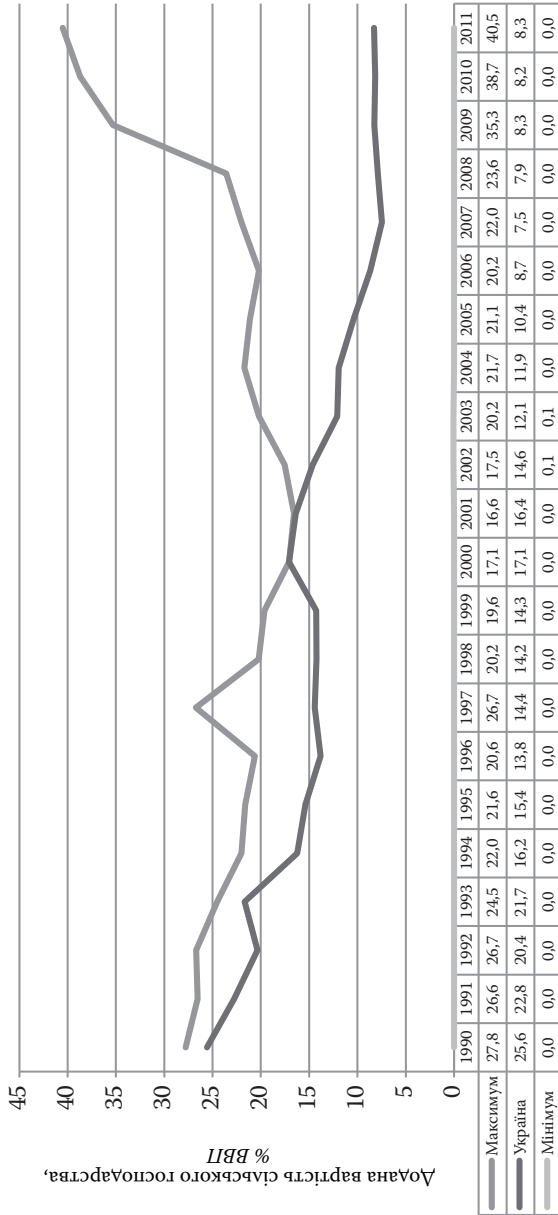
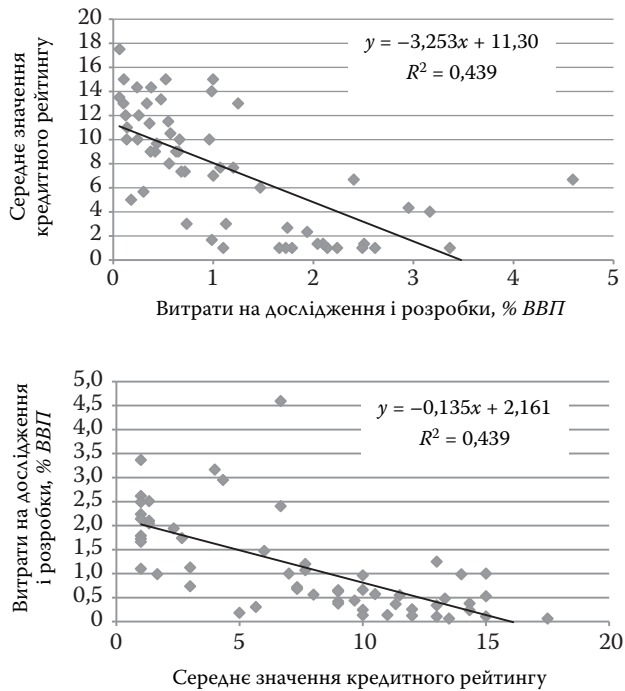


Рис. 11. Обмеження моделі та дані по Україні показника "Доана вартість сільського господарства" (5) Для 74 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).



**Рис. 12. Пряма і обернена залежність між показниками “середнє значення кредитного рейтингу” і “витрати на дослідження і розробки” (61) для 57 аналізованих країн**  
 Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

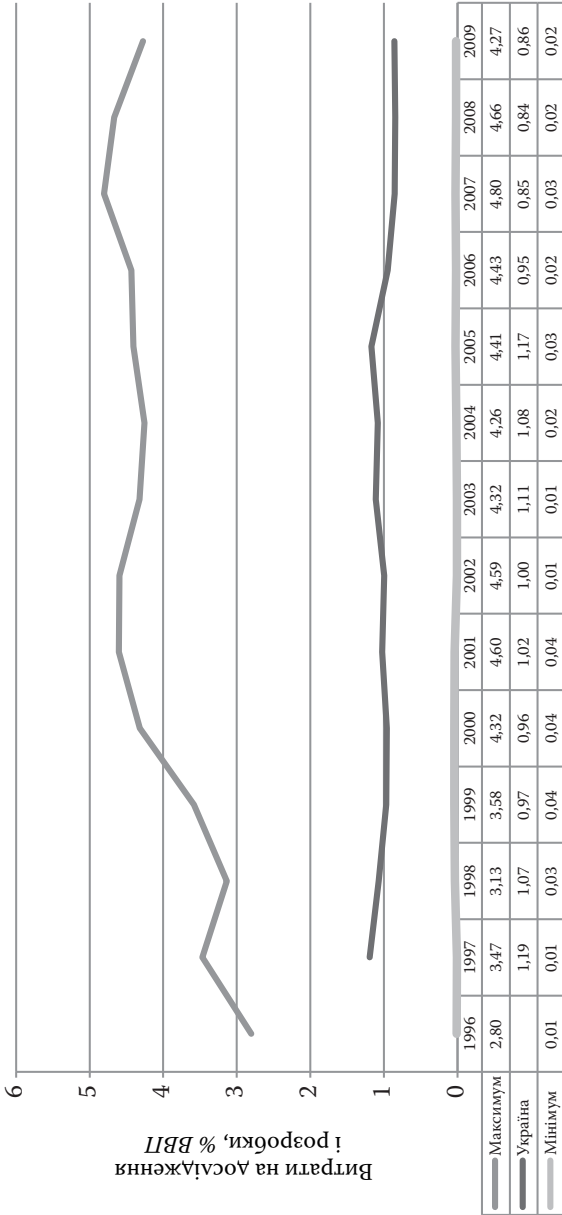


Рис. 13. Максимум, мінімум і дані по Україні показника “витрати на дослідження і розробки” (61) для 215 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

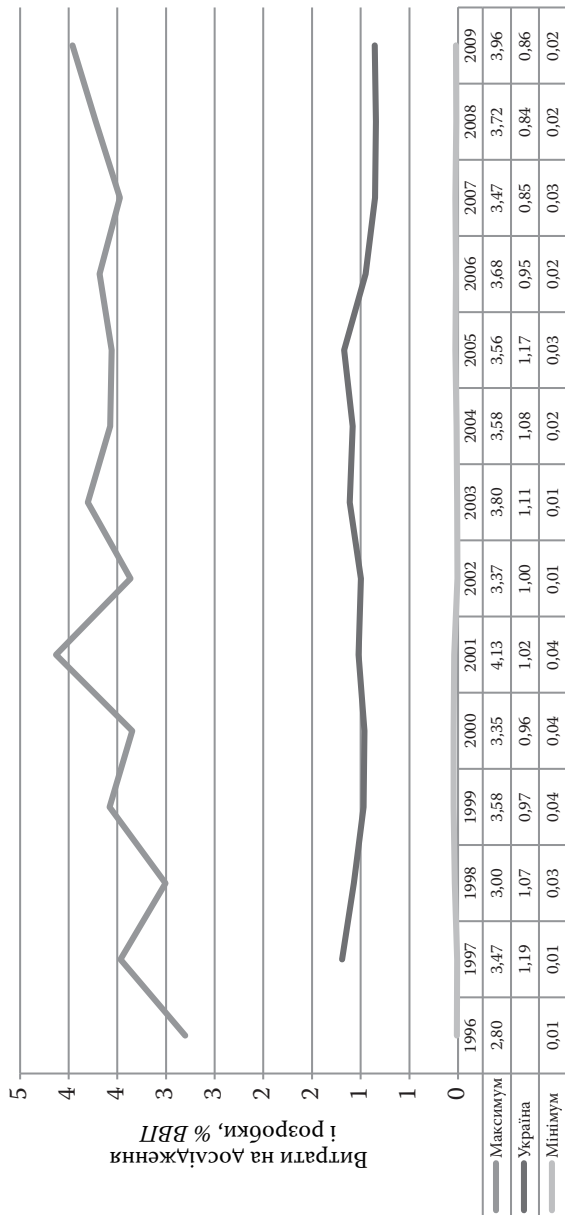
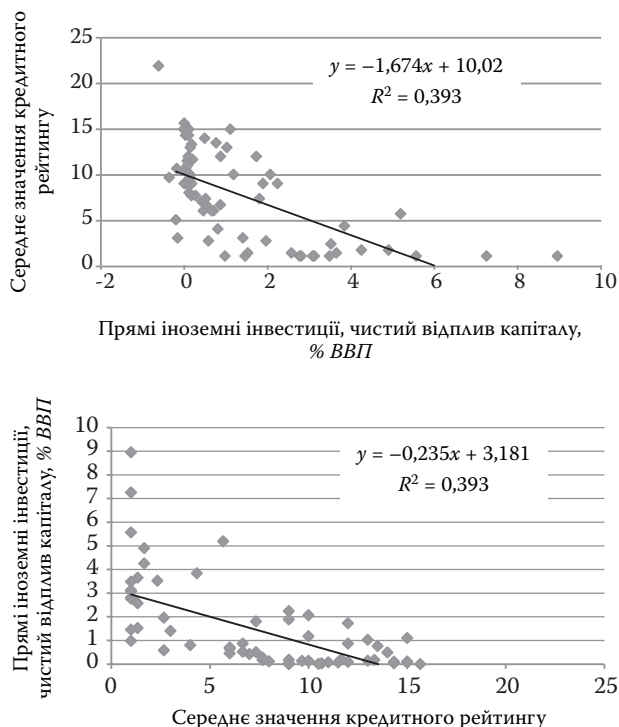


Рис. 14. Обмеження моделі та дані по Україні показника “витрати на дослідження і розробки” (б1) для 57 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).



**Рис. 15. Прямі і обернена залежність між показниками “середнє значення кредитного рейтингу” і “прямі іноземні інвестиції, чистий відплив капіталу” (21) для 69 аналізованих країн**

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

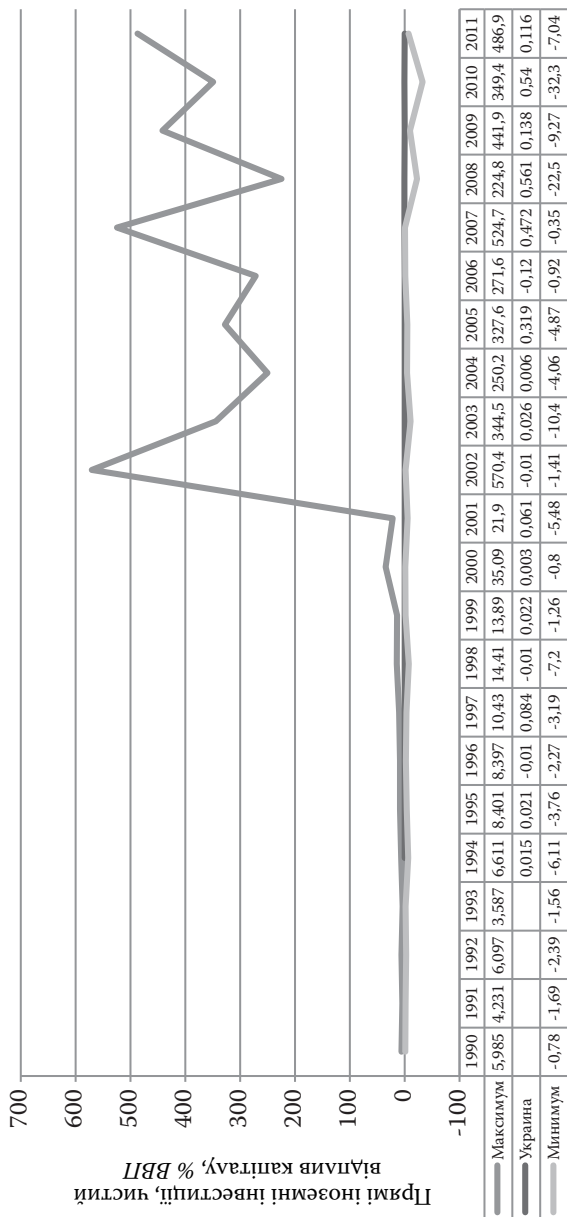


Рис. 16. Максимум, мінімум і дані по Україні показника “прямі іноземні інвестиції, чистий відплив капіталу” (21) для 215 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

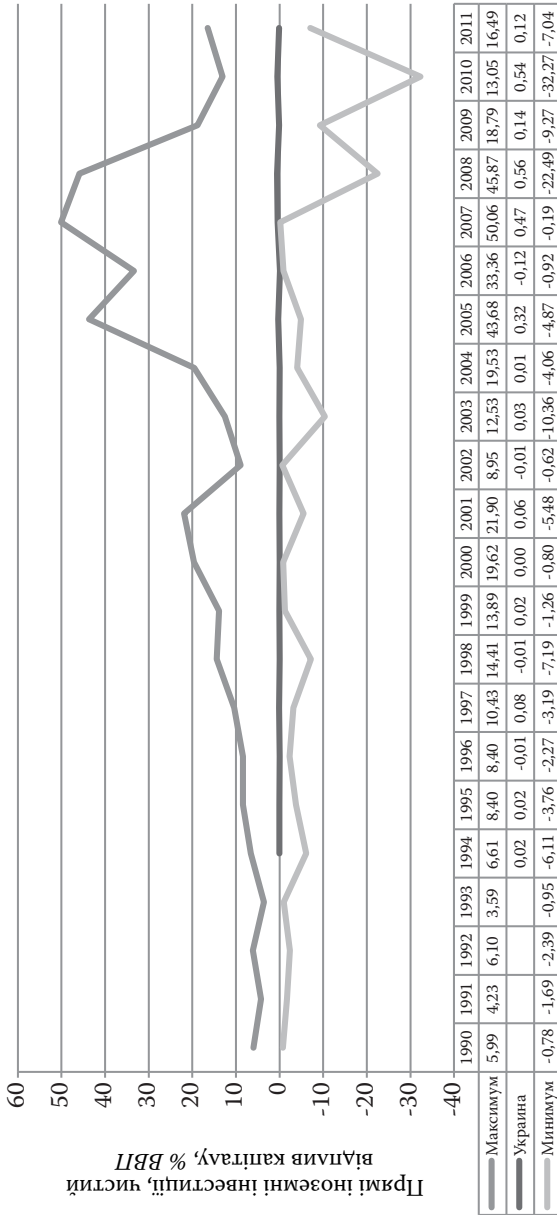
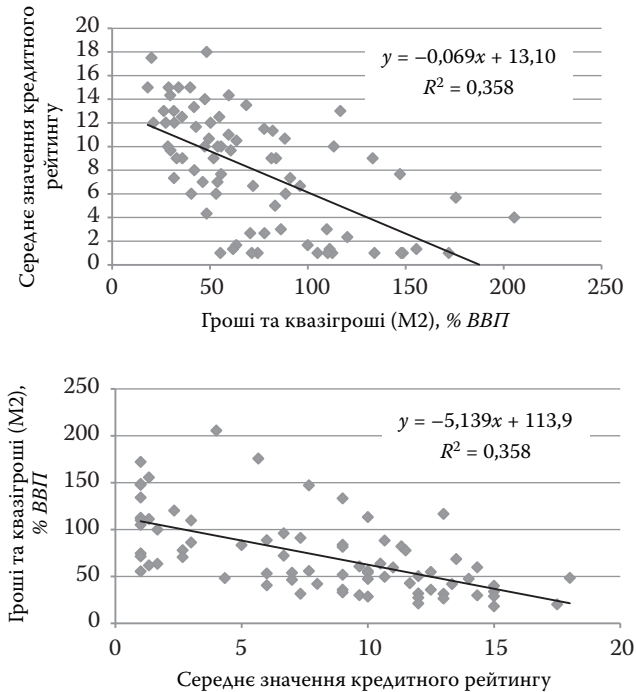


Рис. 17. Обмеження моделі та дані по Україні показника “прямі іноземні інвестиції, чистий відплив капіталу” (21) для 69 аналізованих країн

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).



**Рис. 18. Пряма і обернена залежність між показниками “середнє значення кредитного рейтингу” і “гроші та квазігроші (M2)” (70) для 76 аналізованих країн**  
 Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).



## Додаток 5

**Розрахункові рівні фінансової безпеки  
сектору державних фінансів**

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Австралія	-6,3	-3,4	-6,3	-2,5	-6,9	-3,0	-6,3	-2,2	-2,0	н. д.
Австрія	-9,0	-8,9	-8,3	-10,2	-8,8	-9,5	-7,9	-9,9	-18,8	н. д.
Об'єднані Арабські Емірати	-1,1	-1,2	-0,9	-0,5	-0,7	-0,1	0,1	-1,3	-0,2	н. д.
Аргентина	7,5	6,0	4,2	3,0	2,8	2,5	4,0	0,6	0,4	н. д.
Багами	0,7	0,9	0,1	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,0	0,7	-0,7
Барбадос	-3,1	-3,3	-2,6	-2,7	-3,1	-2,2	-3,0	-2,3	-2,1	н. д.
Бахрейн	1,7	1,0	0,5	0,8	1,6	1,8	1,4	1,4	1,6	1,2
Беліз	2,3	3,1	3,3	2,3	1,8	1,4	1,2	-0,3	-0,4	1,5
Бельгія	-7,7	-7,7	-8,5	-7,9	-8,3	-8,2	-9,5	-8,0	-7,7	н. д.
Болгарія	3,4	2,7	4,1	2,4	2,6	3,1	3,7	0,8	0,6	0,6
Ботсвана	-3,5	-3,8	-3,3	-3,8	-2,7	-2,1	-2,7	-2,8	-3,0	н. д.
Бразилія	5,8	8,5	7,6	7,7	7,1	6,3	6,0	5,9	5,5	н. д.
Великобританія	-6,6	-5,9	-5,7	-5,4	-5,3	-5,8	-3,9	-5,7	-6,8	н. д.
Угорщина	-2,1	-2,0	-1,4	-2,2	-2,8	-3,6	-3,6	-3,2	-3,1	н. д.
Венесуела	3,3	3,7	2,5	2,1	2,4	2,7	3,1	3,1	3,7	н. д.
Гватемала	5,7	5,7	6,1	9,1	8,4	8,3	10,2	8,4	8,5	н. д.
Німеччина	-8,6	-8,2	-8,1	-8,1	-8,1	-8,3	-6,2	-9,2	-8,2	н. д.
Нідерланди	-7,9	-8,2	-8,4	-8,8	-8,2	-7,6	-6,2	-7,9	-7,3	н. д.

Продовження додатка 5

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Греція	2,0	3,1	3,3	3,0	3,4	3,5	3,1	2,8	2,2	н. д.
Данія	-13,6	-13,3	-12,8	-13,3	-12,7	-13,2	-12,6	-14,2	-9,1	н. д.
Домініканська Республіка	4,6	5,9	7,3	6,3	6,0	5,7	7,2	5,9	4,7	н. д.
Єгипет	5,8	5,6	8,0	8,4	8,0	7,7	8,4	6,2	4,3	н. д.
Ізраїль	-16,2	-14,2	-14,1	-14,2	-14,5	-14,8	-12,0	-13,4	-12,2	н. д.
Індонезія	6,4	5,8	6,1	6,3	6,9	5,9	4,8	5,9	3,0	н. д.
Йорданія	0,5	-1,7	-0,8	0,7	0,4	0,9	2,8	0,1	-0,1	-0,1
Іран	2,5	1,8	2,4	1,9	2,3	1,8	3,1	1,3	0,7	н. д.
Ірландія	-4,2	-4,2	-5,5	-5,2	-4,5	-4,4	-3,4	-5,4	-4,3	н. д.
Ісландія	-10,1	-9,4	-4,1	-12,2	-13,0	-11,3	-6,5	-3,2	-2,4	н. д.
Іспанія	-2,8	-2,2	-2,5	-2,6	-3,2	-3,6	-1,9	-3,7	-1,6	н. д.
Італія	-3,3	-2,9	-2,6	-2,3	-2,7	-2,6	-1,5	-3,6	-1,4	н. д.
Казахстан	2,1	2,9	3,4	2,8	3,1	3,1	3,9	2,1	1,3	н. д.
Канада	-8,1	-7,4	-7,5	-7,1	-6,6	-5,9	-3,8	-5,8	-1,5	н. д.
Катар	-2,1	-1,4	-5,5	-3,9	-3,5	-3,3	-0,3	-2,0	0,8	-1,3
Кіпр	-0,5	-1,5	-1,0	-1,0	-1,5	-2,4	-1,7	-1,1	-2,7	н. д.
Китай	1,3	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	2,6	1,8	1,5	-0,2
Колумбія	7,5	6,6	7,4	6,3	6,2	6,2	8,2	4,6	2,3	н. д.
Корея	-7,5	-7,4	-8,0	-7,8	-8,6	-8,7	-7,4	-1,6	-1,9	н. д.
Коста-Рика	3,9	6,0	6,3	4,7	6,0	5,3	6,6	2,1	2,8	н. д.

## Продовження додатка 5

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Кувейт	-2,5	-2,0	-1,2	-1,1	0,8	0,3	3,9	0,1	-1,6	н. д.
Латвія	-1,1	-1,3	-0,8	-1,0	-0,7	0,8	0,7	-1,0	-1,1	н. д.
Ліван	8,1	7,3	6,1	6,1	5,7	6,4	7,0	5,6	3,3	н. д.
Литва	-1,3	-0,7	-0,4	-0,1	0,1	0,7	1,7	-0,9	0,0	0,2
Люксембург	-20,3	-22,3	-22,4	-22,0	-21,9	-22,3	-19,5	-22,8	-17,6	-17,2
Маврикій	4,5	5,3	5,2	5,7	5,0	5,6	2,7	2,3	1,9	н. д.
Малайзія	-0,6	-1,3	-0,5	-0,3	1,4	0,8	1,1	0,8	1,0	н. д.
Мальта	0,2	1,1	-0,2	-0,7	-1,1	-1,8	-0,3	-1,6	-1,8	-0,2
Марокко	1,9	2,4	1,9	1,7	2,2	1,2	1,2	0,3	-0,2	0,8
Мексика	1,0	1,7	2,2	2,3	2,5	2,3	0,8	0,6	-0,3	н. д.
Нова Зеландія	-4,0	-5,4	-4,0	-4,6	-3,3	-4,1	-3,2	-3,1	-3,0	н. д.
Норвегія	-11,2	-10,6	-10,2	-9,6	-9,6	-9,7	-8,8	-10,6	-6,2	н. д.
Оман	-1,0	-0,4	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1	0,3	-0,1
Панама	2,3	2,9	3,8	3,3	3,1	3,7	5,6	2,0	0,9	н. д.
Папуа – Нова Гвінея	7,6	6,0	6,5	7,4	7,2	6,6	5,9	6,2	6,3	5,0
Парагвай	8,4	9,3	9,1	9,1	6,9	7,1	11,3	5,7	5,6	3,7
Перу	7,1	7,8	7,8	5,7	5,4	6,0	5,3	4,8	4,4	н. д.
Польща	0,2	0,4	0,7	0,2	0,2	0,4	1,9	0,2	-0,5	0,4
Португалія	-1,9	-1,8	-1,8	-1,5	-2,0	-2,5	-2,3	-4,4	-1,4	н. д.
Росія	-1,1	0,0	0,2	0,5	-0,6	-0,7	1,9	0,5	0,5	н. д.

Продовження додатка 5

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Румунія	8,1	7,4	7,8	6,7	6,0	5,5	5,1	3,3	2,4	н. д.
Саудівська Аравія	-3,5	-1,1	-1,5	-0,9	-1,1	-1,6	0,3	-1,7	-2,8	-0,1
Сінгапур	-8,3	-7,8	-8,1	-8,2	-8,1	-9,0	-7,6	-2,7	-3,3	н. д.
Словаччина	-1,2	-1,3	-0,6	-0,4	0,3	0,4	2,5	0,5	0,4	-0,1
Словенія	-5,0	-4,4	-4,7	-4,9	-4,9	-4,5	-4,2	-5,8	-1,9	н. д.
Суринам	2,4	2,2	1,8	1,5	3,1	2,1	1,5	1,8	1,3	н. д.
США	-8,0	-7,3	-7,0	-6,8	-6,7	-6,9	-4,9	-0,4	-0,9	н. д.
Таїланд	1,6	2,0	2,7	3,1	3,4	3,4	2,4	1,7	1,4	1,2
Тринідад і Тобаго	3,0	2,2	2,6	1,0	2,0	2,9	4,4	-0,1	-0,5	0,5
Туніс	0,9	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-1,5	0,0	-2,5	-0,8	н. д.
Туркменістан	3,1	3,3	3,0	2,7	3,1	2,6	4,9	1,5	0,4	н. д.
Туреччина	8,1	8,6	6,5	6,2	6,8	5,8	7,9	4,7	4,5	н. д.
Україна	-0,7	-1,0	0,2	0,2	0,2	0,9	2,2	0,6	1,1	1,3
Уругвай	12,4	10,5	7,6	6,4	6,6	7,1	7,0	4,1	3,4	н. д.
Фіджі	2,0	2,4	2,8	1,4	1,8	1,4	1,3	0,1	0,1	0,3
Філіппіни	5,7	7,6	5,9	8,7	5,9	8,1	6,4	5,6	5,0	н. д.
Фінляндія	-15,4	-14,2	-14,4	-14,1	-13,6	-13,4	-11,9	-14,4	-26,5	н. д.
Франція	-8,3	-7,6	-7,3	-7,3	-7,0	-6,9	-5,3	-7,4	-5,0	н. д.
Хорватія	-0,5	-0,9	-1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,9	-0,7	-0,1	-0,4

## Закінчення додатка 5

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Чехія	-3,5	-3,7	-3,6	-4,0	-4,3	-4,2	-1,9	-3,6	-1,1	н. д.
Чилі	0,8	1,1	0,8	0,8	0,7	1,9	3,1	0,2	-0,7	н. д.
Швейцарія	-4,7	-4,7	-11,4	-4,4	-4,9	-4,3	-9,8	-3,4	-4,0	н. д.
Швеція	-7,2	-17,0	-16,1	-15,8	-15,0	-14,0	-12,7	-14,4	-6,9	н. д.
Еквадор	7,7	7,6	5,0	5,0	7,2	7,6	7,9	3,8	4,0	н. д.
Республіка Ель-Сальвадор	4,9	4,8	5,2	5,6	5,5	7,8	9,4	4,6	4,1	н. д.
Естонія	-1,0	-1,5	-1,3	-1,6	-2,1	-1,7	-1,8	-5,2	-1,9	н. д.
Південно- Африканська Республіка	-0,8	-0,5	-0,8	-1,1	-1,3	-0,6	0,3	-0,9	-1,2	н. д.
Ямайка	4,2	3,5	4,6	3,8	3,5	4,3	3,3	3,2	3,1	н. д.
Японія	-11,5	-11,2	-11,2	-11,0	-11,2	-11,2	-8,4	-0,5	-0,8	н. д.

**Примітка.** Рівень безпеки сектору державних фінансів оцінюється за бальною шкалою: від -10 (абсолютна фінансова надійність) до +10 (дефолт).

Складено автором за даними Світового банку (<http://databank.worldbank.org>).

Додаток 6

**Розрахунок багатofакторної моделі регресії**

Багатofакторна модель регресії

Регресійна статистика	
Множинний $R$	0,953705
$R^2$	0,909553
Нормований $R^2$	0,899217
Стандартна помилка	1,640863
Спостереження	79

Дисперсійний аналіз

	$df$	$SS$	$MS$	$F$	Значимість $F$
Регресія	8	1895,301	236,9126	87,99204	1,91E-33
Залишок	70	188,4703	2,692433	-	-
Разом	78	2083,771	-	-	-

	Коефіцієнт	Стандартна помилка	$t$ -статистика	$P$ -значення, %	Нижні 95 %	Верхні 95 %	Нижні 95 %	Верхні 95 %
$Y$ -перетин	10,476	0,679266	15,42252	0	9,121245	11,83075	9,121245	11,83075
23	-0,145	0,026409	-5,47734	0	-0,19732	-0,09198	-0,19732	-0,09198
64	0,149	0,028842	5,151089	0	0,091043	0,206088	0,091043	0,206088
15	0,040	0,008807	4,58794	0	0,022841	0,05797	0,022841	0,05797
63	-0,022	0,005482	-4,03734	0	-0,03307	-0,01112	-0,03307	-0,01112
56	0,074	0,024906	2,974289	0	0,024404	0,12375	0,024404	0,12375
69	0,044	0,016118	2,720275	1	0,011699	0,07599	0,011699	0,07599
66	0,023	0,007861	2,919609	0	0,007273	0,038631	0,007273	0,038631
59	-0,033	0,008246	-3,98665	0	-0,04932	-	-	-

Складено за розрахунками автора.

## Продовження додатка 6

Значимість  $F$  для даних рівнянь регресії, відповідно до якого на підставі перевірки гіпотез з'ясовується твердження про істотність моделі, дорівнює 0 %. Це свідчить про істотність моделі.  $P$ -значення для всіх параметрів  $\beta_1$  нижчі за 5 %, це дає підстави зробити висновок, що всі параметри  $\beta_1$  відмінні від 0 і, відповідно, незалежні змінні  $X$  істотно впливають на залежну змінну  $Y$ .

Верифікація проводилася на підставі залишків, отриманих у результаті побудови економетричної моделі. При невиконанні умов параметри втрачають деякі особливості, що потребує їх перерахунку, використання іншого методу обчислення або зміни моделі. Для верифікації моделі використовуються стандартні залишки, які визначаються як  $e = (Y - \hat{Y})/S$ . Перший тест верифікації – тест “Кінг-Конга” – дає змогу визначити, чи є серед стандартних залишків дані, що відстають (перебувають за межами  $[-3; 3]$ ). За допомогою другого тесту можна зробити висновок про незалежність залишків, тобто відсутність у стандартних залишках автокореляції (коефіцієнт автокореляції =  $(-0,1)$ ). Третій тест на нормальний розподіл стандартних залишків показав, що стандартні залишки мають нормальний розподіл (ексцес =  $(-0,12)$ ; асиметрія =  $(-0,14)$ ). Результати четвертого тесту – на постійність дисперсії залишків, або тесту гомоскедастичності, наведено на графіку залишків. Цей тест засвідчив, що розкид генеральної сукупності точок даних щодо регресійної прямої залишається постійним скрізь уздовж цієї прямої, тобто стандартні залишки є гомоскедастичними.

Продовження додатка 6

**Залишки за багатофакторною моделлю регресії**

Спостереження	Передбачена оцінка	Залишки	Стандартні залишки
1	20,3636	1,636396	1,052723
2	3,00017	-0,3335	-0,21455
3	2,614615	-1,61461	-1,03871
4	5,651885	1,348115	0,867267
5	6,78457	2,21543	1,425227
6	3,089959	-0,75663	-0,48675
7	10,52396	-4,52396	-2,91035
8	13,12588	0,874123	0,562339
9	12,7496	0,583733	0,375526
10	1,608863	-0,27553	-0,17725
11	8,825177	-1,49184	-0,95973
12	6,175272	1,491394	0,959441
13	13,66856	-1,66856	-1,07342
14	8,194808	1,805192	1,161313
15	3,176966	2,489701	1,60167
16	6,44729	1,219377	0,784447
17	2,941821	-1,60849	-1,03477
18	11,59167	0,908332	0,584347
19	14,32916	3,170836	2,039856
20	11,52143	-0,85477	-0,54989
21	11,43127	-0,7646	-0,49188
22	8,086237	-0,7529	-0,48436
23	9,771522	2,228478	1,43362



## Продовження додатка 6

Спостереження	Передбачена оцінка	Залишки	Стандартні залишки
24	3,041364	-2,04136	-1,31325
25	3,330452	-2,33045	-1,49922
26	1,448342	-0,44834	-0,28843
27	5,574092	0,425908	0,273995
28	11,18956	0,810445	0,521374
29	8,506351	-1,50635	-0,96906
30	4,4384	-0,10507	-0,06759
31	15,17587	2,824131	1,816815
32	12,46979	1,530209	0,984411
33	2,826723	-1,82672	-1,17516
34	5,38631	1,280357	0,823677
35	4,235785	-1,23579	-0,795
36	14,52507	-1,02507	-0,65945
37	2,080186	1,919814	1,235052
38	12,55512	0,444879	0,286199
39	12,0386	-0,0386	-0,02483
40	5,042155	1,624511	1,045078
41	3,955309	1,044691	0,672069
42	10,23905	-1,23905	-0,7971
43	16,02108	-0,35442	-0,228
44	9,668235	0,331765	0,213431
45	-1,99833	2,998328	1,928879
46	8,872453	0,127547	0,082053
47	10,71687	-1,71687	-1,1045

Продовження додатка 6

Спостереження	Передбачена оцінка	Залишки	Стандартні залишки
48	10,4445	-0,77783	-0,50039
49	11,41928	0,080717	0,051927
50	0,744883	0,255117	0,164121
51	4,768588	-2,10192	-1,3522
52	1,42751	-0,42751	-0,27502
53	7,768959	1,231041	0,791951
54	10,69364	0,639693	0,411526
55	15,47342	-1,14008	-0,73344
56	13,90318	1,096819	0,705603
57	12,5469	0,453104	0,29149
58	12,7022	-1,7022	-1,09505
59	7,353736	0,646264	0,415753
60	3,878572	-0,87857	-0,5652
61	16,07303	-1,7397	-1,11918
62	12,67656	0,323435	0,208072
63	7,801622	2,198378	1,414257
64	1,815451	-0,48212	-0,31015
65	9,116931	1,383069	0,889753
66	8,260566	-2,26057	-1,45426
67	9,948201	-0,28153	-0,18112
68	4,000466	-2,3338	-1,50138
69	2,088609	-0,42194	-0,27144
70	0,095169	0,904831	0,582094
71	10,20035	-0,20035	-0,12889

## Продовження додатка 6

Спостереження	Передбачена оцінка	Залишки	Стандартні залишки
72	8,548654	1,451346	0,933678
73	12,38493	-3,38493	-2,17759
74	15,97492	-0,97492	-0,62718
75	12,07945	2,920552	1,878844
76	1,888976	-0,88898	-0,57189
77	-0,02055	1,020548	0,656537
78	16,00442	-1,67109	-1,07504
79	14,75707	0,242931	0,156282

Складено за розрахунками автора.

Продовження додатка 6

**Коефіцієнт автокореляції залишків**

	Стовпчик 1	Стовпчик 2
Стовпчик 1	1	–
Стовпчик 2	–0,10033	1

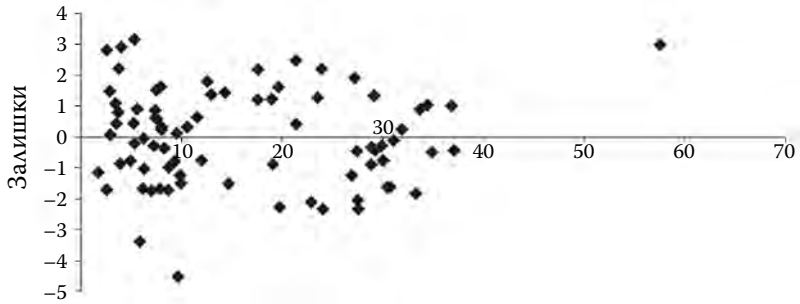
Складено за розрахунками автора.

**Описова статистика для залишків**

Стовпчик 1	Дані
Середнє	6,82E-16
Стандартна помилка	0,112509
Медіана	–0,02483
Мода	#Н/Д
Стандартне відхилення	1
Дисперсія вибірки	1
Ексцес	–0,12283
Асиметричність	–0,13789
Інтервал	4,950203
Мінімум	–2,91035
Максимум	2,039856
Сума	5,38E-14
Рахунок	79

Складено за розрахунками автора.

Закінчення додатка 6

**Графік залишків**

Складено за розрахунками автора.

## Додаток 7

Середній рівень кредитних рейтингів країн  
та оцінка рівня ризиків

Країна	Рейтинг країн			Оцінка рівня ризиків			Середня оцінка
	S&P	"Moody's"	"Fitch"	S&P	"Moody's"	"Fitch"	
Аргентина	SD	Ca	DDD	22	22	22	22
Австралія	AA+	Aa2	AA	2	3	3	3
Австрія	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Багами	н. д.	A3	н. д.	н. д.	7	н. д.	7
Бахрейн	A-	Ba1	BBB	7	11	9	9
Барбадос	A-	Baa2	н. д.	7	9	н. д.	8
Бельгія	AA+	Aa1	AA	2	2	3	2
Беліз	BB-	Ba2	н. д.	13	12	н. д.	13
Ботсвана	A	A2	н. д.	6	6	н. д.	6
Бразилія	B+	B1	B+	14	14	14	14
Болгарія	BB-	B1	BB-	13	14	13	13
Канада	AAA	Aaa	AA+	1	1	2	1
Чилі	A-	Baa1	A-	7	8	7	7
Китай	BBB	A3	A-	9	7	7	8
Колумбія	BB	Ba2	BB	12	12	12	12
Коста-Рика	BB	Ba1	BB	12	11	12	12
Хорватія	BBB-	Baa3	BBB-	10	10	10	10
Кіпр	A	A2	A+	6	6	5	6

## Продовження додатка 7

Країна	Рейтинг країн			Оцінка рівня ризиків			Середня оцінка
	S&P	"Moody's"	"Fitch"	S&P	"Moody's"	"Fitch"	
Чехія	A-	Baa1	BBB+	7	8	8	8
Данія	AAA	Aaa	AA+	1	1	2	1
Домініканська Республіка	BB-	Ba2	н. д.	13	12	н. д.	13
Еквадор	CCC+	Saa2	н. д.	17	18	н. д.	18
Єгипет	BB+	Ba1	BBB-	11	11	10	11
Республіка Ель-Сальвадор	BB+	Baa3	BB+	11	10	11	11
Естонія	A-	Baa1	A-	7	8	7	7
Фіджі	н. д.	Ba2	н. д.	н. д.	12	н. д.	12
Фінляндія	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Франція	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Німеччина	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Греція	A	A2	A	6	6	6	6
Гватемала	BB	Ba2	н. д.	12	12	н. д.	12
Угорщина	A-	A3	A-	7	7	7	7
Ісландія	A+	Aa3	AA-	5	4	4	4
Індонезія	SD	B3	B-	22	16	16	18
Іран	н. д.	н. д.	B+	н. д.	н. д.	14	14
Ірландія	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Ізраїль	A-	A2	A-	7	6	7	7

Продовження додатка 7

Країна	Рейтинг країн			Оцінка рівня ризиків			Середня оцінка
	S&P	“Moody’s”	“Fitch”	S&P	“Moody’s”	“Fitch”	
Італія	AA	Aa2	AA	3	3	3	3
Ямайка	B+	Ba3	н. д.	14	13	н. д.	14
Японія	AA	A2	AA	3	6	3	4
Йорданія	BB-	Ba3	н. д.	13	13	н. д.	13
Казахстан	BB	Ba2	BB	12	12	12	12
Корея	A-	A3	A	7	7	6	7
Кувейт	A+	A2	AA-	5	6	4	5
Латвія	BBB	Baa2	BBB	9	9	9	9
Ліван	B-	B2	B-	16	15	16	16
Литва	BBB	Ba1	BBB-	9	11	10	10
Люксембург	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Малайзія	BBB	Baa2	BBB	9	9	9	9
Мальта	A	A3	A	6	7	6	6
Маврикій	н. д.	Baa2	н. д.	н. д.	9	н. д.	9
Мексика	BBB-	Baa2	BBB-	10	9	10	10
Марокко	BB	Ba1	н. д.	12	11	н. д.	12
Нідерланди	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Нова Зеландія	AA+	Aa2	AA	2	3	3	3
Норвегія	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Оман	BBB	Baa2	н. д.	9	9	н. д.	9



## Продовження додатка 7

Країна	Рейтинг країн			Оцінка рівня ризиків			Середня оцінка
	S&P	"Moody's"	"Fitch"	S&P	"Moody's"	"Fitch"	
Панама	BB	Ba1	BB+	12	11	11	11
Папуа – Нова Гвінея	B	B1	B+	15	14	14	14
Парагвай	B	B2	н. д.	15	15	н. д.	15
Перу	BB-	Ba3	BB-	13	13	13	13
Філіппіни	BB+	Ba1	BB+	11	11	11	11
Польща	BBB+	Baa1	BBB+	8	8	8	8
Португалія	AA	Aa2	AA	3	3	3	3
Катар	A-	Baa2	н. д.	7	9	н. д.	8
Румунія	B+	B2	B+	14	15	14	14
Росія	BB-	Ba3	BB-	13	13	13	13
Саудівська Аравія	н. д.	Baa3	н. д.	н. д.	10	н. д.	10
Сінгапур	AAA	Aaa	AA+	1	1	2	1
Словаччина	н. д.	Baa3	BB+	н. д.	10	11	11
Словенія	A	A2	A	6	6	6	6
Південно-Африканська Республіка	BBB-	Baa2	BBB-	10	9	10	10
Іспанія	AA+	Aaa	AA+	2	1	2	2
Суринам	B-	н. д.	н. д.	16	н. д.	н. д.	16
Швеція	AA+	Aaa	AA+	2	1	2	2
Швейцарія	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1

Закінчення додатка 7

Країна	Рейтинг країн			Оцінка рівня ризиків			Середня оцінка
	S&P	"Moody's"	"Fitch"	S&P	"Moody's"	"Fitch"	
Таїланд	BBB-	Baa3	BBB-	10	10	10	10
Тринідад і Тобаго	BBB-	Baa3	н. д.	10	10	н. д.	10
Туніс	BBB	н. д.	BBB	9	н. д.	9	9
Туреччина	B-	B1	B	16	14	15	15
Туркменістан	н. д.	B2	CCC-	н. д.	15	19	11
Україна	B	B2	B	15	15	15	15
Об'єднані Арабські Емірати	н. д.	A2	н. д.	н. д.	6	н. д.	6
Великобританія	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
США	AAA	Aaa	AAA	1	1	1	1
Уругвай	B	B1	B+	15	14	14	14
Венесуела	B	B2	B	15	15	15	15

Складено за даними рейтингових агентств "Moody's", "Fitch Ratings", "Standard & Poor's".

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

**РИЗИКИ І ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ  
ТА ШЛЯХИ ЇХ ПОДОЛАННЯ**

Відповідальний за випуск

*В. Д. Королюк*

Редактор

*О. В. Нефедова*

Коректор

*С. В. Зюбенко*

Комп'ютерна верстка

*А. Б. Нефедова*

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 18,14. Наклад 300 прим. Зам. 13-1085.

Видавець: Державна навчально-наукова установа “Академія фінансового управління”

04119, м. Київ, вул. Дегтярівська, 38–44, тел./факс: (044) 277-51-15.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4348 від 08.08.2012.

ПАТ “ВПОЛ”

03151, м. Київ, вул. Волинська, 60.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4404 від 31.08.2012.

- Р49 Ризики і загрози фінансовій безпеці сектору державних фінансів та шляхи їх подолання** / О. С. Білоусова, В. І. Гаркавенко, А. І. Даниленко та ін. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2013. – 308 с.  
ISBN 978-966-2380-72-9

У монографії розглядаються теоретико-методологічні засади ідентифікації ризиків та загроз фінансовій безпеці сектору державних фінансів. Обґрунтовується і систематизується перелік індикаторів ризиків, які входять до концептуальної структури моделі безпеки сектору державних фінансів. За результатами аналізу статистичних даних репрезентативної групи з 87 країн визначено силу впливу на рівень безпеки державних фінансів окремих складових, розроблено математичну модель, яка дає змогу спрогнозувати зміни цього рівня. Аналізуються фактори впливу на безпеку державних фінансів України, що пов'язані з тенденціями на світових ринках, структурою та динамікою державного боргу, особливостями прояву внутрішніх ризиків, серед яких ризики недоотримання доходів державного бюджету.

Для науковців, працівників центральних органів виконавчої влади, спеціалістів з питань управління державними фінансами, викладачів, аспірантів та студентів вищих навчальних закладів, слухачів курсів підвищення кваліфікації за економічними спеціальностями.

УДК 336.13/14:005.334  
ББК 65.261

Для нотаток

---

Для нотаток

---

Для нотаток

---

Для нотаток

---