

факультету економіки та менеджменту ДонНТУ. Т. 2. Секція 2: Проблеми розвитку фінансів та фінансової науки (13-14 травня 2019 р., м. Покровськ) / Уклад. Антоненко В. М. – Покровськ: ДонНТУ, 2019. – 305 с. – С. 151-153

УДК 339.972:336.27(477)+(4)

## БОРГОВИЙ ТЯГАР ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ ТА КРАЇН-ЧЛЕНІВ ЄС

Трусова Н.В., д.е.н.

*Таврійський державний агротехнологічний університет  
імені Дмитра Моторного  
м. Мелітополь, Україна*

***Summary.** The article considers the regulating the debt burden of the financial system with the allowable level of risk of revaluation pressure on the balance the payments of the Ukraine and European Union member-states. Efficient directions of effective borrowing of financial resources and their allocation allowed to form risk-oriented scenarios of management of guaranteed government liabilities in terms of adjusting debt ratios to the limited boundaries.*

***Keywords:** debt burden of the financial system, GDP, debt burden indicators, currency risks, interest rates, public debt.*

**Постановка проблеми.** Тенденція до зростання боргового навантаження фінансової системи України простежується упродовж вже декількох останніх років. Її визначають високі валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси. В умовах кризи країни-члени Європейського Союзу продемонстрували готовність підтримати фінансові установи – банки, страхові й інвестиційні компанії, які перебували на стадії банкрутства, за рахунок вливання бюджетних коштів. Модернізація політики їх боргового навантаження, яка зміцнила фінансову систему та економічне зростання, має стати головним орієнтиром для України щодо врегулювання співвідношення вартості обслуговування боргу із допустимим ступенем ризику ревальваційного тиску на національну валюту, рівня платіжному балансу, а також внутрішньої цінової конкурентоспроможності.

**Основні матеріали дослідження.** Сучасний етап розвитку глобальної економіки характеризується значним нарощуванням державного боргу багатьма країнами світу. Фахівці міжнародних організацій, зокрема МВФ [1] розглядаючи боргову політику держави за сукупністю дій, вважають, що вона реалізується через визначений комплекс заходів і спрямована на раціональну та ефективну мобілізацію, розподіл, використання і повернення державою запозичених фінансових ресурсів. Кінцевою метою боргової політики є зменшення тиску боргового навантаження, який не буде надмірним при утриманні допустимого рівня валютних, відсоткових ризиків, тобто буде вважатись фінансово безпечним розміром зовнішнього й гарантованого

державою боргу та не заважатиме зростанню рівня платіжному балансу, а також внутрішньо цінovій конкурентоспроможності.

Експерти МВФ оцінюють модель рівня боргового навантаження фінансової системи ( $b_t$ ) у вигляді емпіричного співвідношення в довгостроковому періоді. При цьому мають бути скоординовані заходи із залучення, обліку, обслуговування та погашення державного боргу, які своєчасно узгоджують зміни темпів зростання реального ВВП із темпів росту інфляції та бюджетного сальдо [1]:

$$b_t = \frac{1 + i_t}{(1 + \pi_t) \cdot (1 + g_t)} \cdot b_{t-1} + d_t + e_t, \quad (1)$$

де,  $b_t$  – рівень боргового навантаження фінансової системи до ВВП;  $i_t$  – відсоткова ставка, за якою сплачується борг;  $\pi_t$  – темп інфляції;  $g_t$  – темп приросту реального ВВП;  $d_t$  – темп приросту первинного дефіциту щодо ВВП;  $e_t$  – додаткова випадкова величина, що враховує оціночні бухгалтерські корективи первинного дефіциту.

Функціональність даної моделі обумовлює прийняття урядом рішень щодо створення нестандартної ситуації – одночасної наявності доволі високої інфляції та порівняно низьких номінальних відсоткових ставок для комерційних кредитів та державних запозичень. Це супроводжується невеликим, але безперервним економічним зростанням, що поступово приводить до збалансування бюджету [2, с 355].

Згідно загальноєвропейського підходу (політики «фіскальної консолідації») країнами ЄС розроблено низку «фіскальних правил нового покоління» [5 с. 286], які імплементовано за цільовими індикаторами (структурний дефіцит, обсяг видатків бюджету, боргове навантаження фінансової системи), а їх алгоритм розрахунку введено на законодавчому рівні. Так, загальні та індивідуальні фіскальні правила нормування тиску боргового навантаження фінансової системи країн Єврозони спрямовуються на приведення індикатора в діапазон не вище 60% ВВП. При перевищенні діапазону, країни мають розробляти індивідуальні заходи до досягнення граничного рівня даного показника, шляхом щорічних коригувань окремих сегментів державних фінансів.

У межах моделі «боргової кривої Лаффера» визначено залежність зміни ВВП від рівня боргового навантаження фінансової системи для країн, які формують економічне ядро Єврозони (Німеччина, Франція, Іспанія, Нідерланди, Австрія) та добре контролюють рівень індикатора, а також нових країн-членів ЄС (Естонія, Латвія, Румунія, Болгарія, Латвія, Словенія, Чехія, Словаччина, Польща, Угорщина), які мають інший рівень безпечного боргового навантаження. Так, результати розрахунків для країн економічного ядра показали, що у Франції це значення становить 83,8% ВВП, Німеччини – 74,9%, Іспанії – 78,2%, Нідерландів – 61,2%, Австрії – 82,3%. Середня величина критичного боргового навантаження для зазначеної групи «старих» країн-членів ЄС може бути оцінене на рівні 76,1% щодо ВВП. Динаміка тиску боргового навантаження фінансової системи за групою нових країн-членів у

порівнянні із «старими» країнами-членами ЄС має такий діапазон: в Естонії – 9,7% ВВП, Латвії – 37,8%, Румунії – 40,4%, Болгарії – 26,9%, Литві – 37,7%, Словенії – 82,9%, Чехії – 41,6%, Словаччині – 54,0%, Польщі – 48,8%, Угорщині – до 79,6% ВВП. Тобто в двох країнах цієї групи (Угорщині й Словенії) значення боргового навантаження фінансової системи суттєво перевищило поріг у 60%, а в таких країнах, як Польща і Словаччина, наблизилося до цього порога. Розрахунки критичного боргового навантаження фінансової системи України в рамках моделі «боргової кривої Лаффера» показали, що впродовж 2008–2017 рр. середній максимально допустимий тиск боргове навантаження для української економіки, вище якого може скластися ситуація «боргового навісу» становить 51,2%.

Особливо критичним для України є зростання сукупних боргових платежів у середньостроковій перспективі, що значною мірою може спровокувати кризу неплатоспроможності держави (за умови невизначеності щодо подальшого кредитування МВФ та сповільнення економічного зростання). Згідно прогнозу на 2019 р. їх загальний обсяг перевищуватиме 339 млрд. грн., у 2020 р. – 341 млрд. грн. Виплати України за борговими зобов'язаннями впродовж 2018-2022 рр. оцінюються на рівні \$64,2 млрд. США, у т.ч. \$35,5 млрд. США за внутрішнім та \$28,7 млрд. за зовнішнім боргом. У 2018 р. боргові виплати України складуть \$10,9 млрд. США, у 2019 р. – \$11,6 млрд. США, у 2020 р. – \$13,7 млрд., у 2021 р. – \$14,1 млрд. США, у 2022 р. – \$13,9 млрд. США [4].

**Висновки.** Гармонізації розвитку фінансової системи України та коригування боргових показників до граничних меж має забезпечуватись на посиленні таких дієвих заходів, як: встановлення обмеження запозичень в іноземній валюті на внутрішньому фінансовому ринку, а також загального рівня зовнішнього боргу не вище 50% з метою зменшення валютного ризику; упередження відсоткового ризику при формуванні середньострокового рівня боргового навантаження фінансової системи та розроблення додаткового сценарію щодо реагування на зростання витрат з обслуговування боргу при збільшенні позик за плаваючими ставками; зменшення видатків на покриття обсягу гарантованого державою кредиту, який надається малим і середнім підприємствам, до величини, яка не перевищує еквіваленту 2,5 млн. EUR (подібні обмеження існують у країнах ЄС); посилення захисних механізмів під час надання державних гарантій у відповідності Стратегії управління державними фінансами на 2017-2021 рр.

### **Список літератури.**

1. World economic Outlook. Coping with high debt and slugging growth. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf>
2. Trusova, N. Restrictions of Financing the Budget Deficit of Ukraine / N. Trusova, S. Kalchenko, V. Tsap, V. Ternovsky, O. Levchenko // International Journal of Economic Research. – 2017. – Vol. 14. – № 14. – P. 353-364. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://serialsjournals.com/serialjournalmanager/pdf/1510316241.pdf>.

3. Національний банк України та Міністерство фінансів України здійснили ОВДП з портфеля НБУ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/natsionalnyi-bank-ta-ministerstvo-finansiv-zdiisnyly-reprofailinh-ovdp-z-portfeliu-nbu?category=novini-ta-media>.

4. Kilponen, J., Laakkonen, H., Vilmunen, J. Sovereign risk, European crisis-resolution policies, and bond spreads / J. Kilponen, H. Laakkonen, J. Vilmunen // International Journal of Central Banking. – 2015. - № 11. – P. 285–323. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:ijc:ijcjou:y:2015:q:2:a:8>.

УДК 336.76

## ТЕНДЕНЦІЇ І ПЕРСПЕКТИВИ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Якушева І.Є., к.е.н.

Таврійський державний агротехнологічний університет

імені Дмитра Моторного

м. Мелітополь, Україна

*Summary.* The current state and problems of functioning of financial intermediaries in the financial market of Ukraine are considered, the priority directions of efficiency of their activity in the modern conditions are grounded.

*Keywords:* financial institutions, financial market, financial middlemen, financial infrastructure, financial tools, financial resources, financial structure.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах фінансовий ринок є сферою, яка найбільш інтенсивно розвивається, постійно оновлюється та здійснює дієвий вплив на стан всієї економіки. Ступень розвитку ринку визначається складом і кількістю фінансових установ, а також асортиментом і якістю запропонованих ними фінансових послуг, що все разом формує інституційну структуру ринку. Підвищення ефективності діяльності інститутів фінансового посередництва є важливим соціально-економічним завданням, наслідком вирішення якого буде більш повне задоволення потреб суб'єктів економіки в необхідному капіталі, якісних фінансових послугах та активізації інвестиційного процесу.

**Основні матеріали дослідження.** На сучасному етапі домінуючим фінансовим посередником в Україні є банківська система, оскільки за своїм функціональним призначенням саме банківські установи беруть участь у формуванні пропозиції грошей і здійснюють розрахункове обслуговування всіх економічних агентів. Переваги банківських послуг для суб'єктів економіки відомі – універсалізація, широка диверсифікація діяльності і можливість комплексного обслуговування клієнтів. Частка інститутів небанківського фінансового посередництва на ринку є порівняно невеликою але спостерігається тенденція зростання їх значення.