

А. І. Даниленко, В. В. Зимовець

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІДЕНТИФІКАЦІЇ РИЗИКІВ І ЗАГРОЗ БЕЗПЕЦІ СЕКТОРУ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ

*Обґрунтовано концептуальні засади ідентифікації ризиків у секторі державних фінансів. Запропоновано класифікацію ризиків на статичні й динамічні. Розроблено концептуальну модель ідентифікації ризиків і загроз, яка може використовуватися на практиці для моніторингу безпеки державних фінансів.*

*Conceptual principles of authentication of risks in the public finance sector are substantiated. Classification of risks on static and dynamic risks is suggested. Conceptual model of authentication of risks and threats, which can be used in practice for monitoring of safety of public finance, is developed.*

**Ключові слова:** державні фінанси, зовнішня вразливість, валютні ризики, державний борг, волатильність податкових доходів, надмірні державні витрати, бюджетна консолідація.

Питання стійкості державних фінансів залишається актуальним із часів появи держави. Змінюються причини виникнення проблем збалансування державної скарбниці (від непередбачуваних витрат на фінансування збройних протистоянь у середньовіччя до фінансового забезпечення інноваційного розвитку та соціальної справедливості нині), проте не їхня сутність. Ідеться про те, що розбалансованість державних фінансів завжди є наслідком дії трьох основних чинників: неспроможності держави виконувати фіскальну функцію (через недостатність доходів), неконтрольованого зростання державних витрат (відоме з часів виходу праці Т. Гоббса “Левіафан, або Матерія, форма і влада держави церковної та громадянської”) та неможливості покриття дефіциту за рахунок запозичень на прийнятних умовах.

Проблеми фінансової безпеки сектору державних фінансів актуалізуються під час криз, коли відбувається “стиснення” фінансових ринків і посилюється конкуренція за обмежені обсяги ресурсів. Особливої ваги питання боргової залежності й ризиків у сфері державних фінансів набули в 2010—2012 рр., після безпрецедентного за масштабами посилення боргової залежності переважної частини країн світу та зміщення ризиків у сферу державних фінансів. Песимістичні прогнози щодо розвитку світової економіки в короткостроковій перспективі лише посилюють ризики дестабілізації вітчизняних державних фінансів. Це пов’язано з уповільненням темпів економічного зростання країн Азії, насамперед Китаю, нерозв’язаністю проблем публічних фінансів у країнах ЄС, складною ситуацією на світових фінансових ринках і ускладнює доступ України до зовнішніх джерел фінансування. З огляду на неможливість безпосереднього впливу на процеси на зовнішніх ринках, найближчими

© Даниленко А. І., Зимовець В. В., 2012

роками безпека сектору державних фінансів України залежатиме насамперед від спроможності уряду чітко ідентифікувати ризики, зумовлені дією внутрішніх чинників, та визначити напрями їх пом'якшення.

Фінансова криза й післякризові тенденції на світових фінансових ринках зумовили потребу в переоцінці ризиків у секторі державних фінансів. Експерти МВФ звертають увагу на те, що в докризовий період граничні параметри боргової залежності окремих країн було недооцінено від 25 % ВВП (США, Великобританія) до 40 % ВВП (Ірландія). Для коректнішої оцінки ризиків пропонується вдосконалити методи аналізу боргової стійкості (*debt sustainability analysis*)<sup>1</sup>. Визначення чутливості державних фінансів до ризиків потребує врахування внутрішніх ризиків (*country-specific risks*), у т. ч. фіскальних у сфері підприємств державної та змішаної форми власності, зобов'язань держави з пенсійного й медичного забезпечення населення країни (прихованих ризиків). Отже, на часі — перегляд не лише індикаторів фінансової безпеки, а й концептуальних засад ідентифікації ризиків і загроз у секторі державних фінансів.

Стійкість сектору державних фінансів і тісно пов'язана з нею фінансова безпека безпосередньо визначають можливості економічного розвитку кожної країни. Питанням ризиків і загроз фінансовій безпеці сектору державних фінансів велику увагу приділяли зарубіжні й вітчизняні економісти, зокрема О. Білорус, І. Бінько, Т. Богдан, С. Бушуєв, О. Власюк, В. Кудряшов, В. Сенчагов, А. Сухоруков, Б. Хейфец, В. Шлемко, Ф. Ярошенко<sup>2</sup> та ін. Розроблені натеper наукові підходи вирізняються як складом індикаторів ризиків і загроз безпеці сектору державних фінансів, так і їхніми пороговими значеннями. Відмінності в підходах, розроблених попередниками, демонструють наявність проблем у цій сфері — як у теорії, так і в практичних напрацюваннях, що свідчить про актуальність проблеми.

Зокрема В. Т. Шлемко та І. Ф. Бінько використовують для визначення фінансової стійкості й фінансової безпеки держави такі показники: дефіцит бюджету, рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, монетизації ВВП,

---

<sup>1</sup> Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis // IMF. Fiscal Affairs Department and the Strategy, Policy, and Review Department. — 2011. — Aug. 5 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/080511.pdf>.

<sup>2</sup> Власюк О. С. Економічна безпека України в умовах ринкових трансформацій та антикризового регулювання / О. С. Власюк. — К. : ДННУ "Акад. фін. управління", 2011. — 733 с.; Глобалізація і безпека розвитку : монографія / О. Г. Білорус, Д. Р. Лук'яненко та ін. — К. : КНЕУ, 2002. — С. 469; Хейфец Б. А. Глобальний долгової кризи і ризики долгової політики Росії / Б. А. Хейфец. — М. : ИЭ РАН, 2012. — 56 с.; Кудряшов В. П. Стійкість державних фінансів / В. П. Кудряшов // Економіка України. — 2012. — № 10. — С. 54—67; Экономическая безопасность России: общий курс : учебник / под ред. В. К. Сенчагова. — М. : Дело, 2005. — 896 с.; Сухоруков А. І. Проблеми фінансової безпеки України : монографія / А. І. Сухоруков ; передм. акад. НАН України С. І. Пирожкова. — К. : НІМБП, 2004. — 117 с.; Антикризисное управление финансами в условиях неопределенности : монографія / Ф. А. Ярошенко, С. Д. Бушуєв, Т. П. Богдан ; Укр. асоц. управління проектами. — К. : Саммит-Книга, 2012. — 168 с.; Шлемко В. Т. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення / В. Т. Шлемко, І. Ф. Бінько. — К. : НІСД, 1997. — 144 с.

доларизації національної економіки, швидкість обігу готівки, рівень процентної ставки за банківськими кредитами, ставки рефінансування НБУ, відношення суми валютних резервів до річної суми імпорту та ін.<sup>3</sup> Більш узагальнені показники для встановлення рівня фінансової безпеки держави запропоновані колективом науковців під керівництвом М. М. Єрмошенка, а саме: показники реального й номінального ВВП, бюджетного сектору, державного боргу, грошово-кредитного сектору, інфляції, валютного ринку, банківської системи, фондового ринку, страхового ринку<sup>4</sup>. Наведені показники, безумовно, впливають на фінансову стійкість та фінансову безпеку держави, проте є надто узагальненими, їх складно формалізувати і включити в певну методику (модель) оцінювання їхнього сукупного впливу на рівень безпеки державних фінансів.

Неефективність традиційних підходів до визначення рівня безпеки сектору державних фінансів, на основі лише граничних показників, підтверджується досвідом останніх років як України, так і зарубіжних країн. Усвідомлення необхідності створення нових підходів до оцінювання ризиків і загроз у сфері державних фінансів — це реакція на масштабні втрати фінансових ресурсів, зумовлені недооціненням ризиків та певною недбалістю внаслідок надмірної довіри до запасу фінансової стійкості окремих держав. Попри велику кількість наукових розробок і нормативних документів із питань фінансової безпеки держави, проблеми прогнозування ризиків та формування на цій основі системи раннього попередження технічного дефолту, систематизації й визначення основних (за потенційною силою впливу на рівень безпеки) індикаторів фінансової безпеки залишаються нерозв'язаними.

Метою статті є розроблення теоретико-методологічних підходів до оцінювання рівня безпеки державних фінансів у сучасних умовах та виявлення на цій основі головних ризиків і загроз безпеці сектору державних фінансів України.

Під час дослідження цієї проблеми на особливу увагу заслуговує уточнення окремих важливих понять, які мають неоднозначне тлумачення в науковій літературі. Безпека у сфері державних фінансів залежить від достатності обсягів фінансових ресурсів держави, необхідних для забезпечення виконання нею управлінських, економічних і соціальних функцій. Рівень безпеки визначається спроможністю держави своєчасно та в повному обсязі виконувати внутрішні й зовнішні зобов'язання.

У зв'язку з цим можна погодитися з визначенням російських економістів, відповідно до якого безпека — це стан національної економіки, що характеризується стійкістю, “імунітетом” до дії внутрішніх і зовнішніх чинників, які

---

<sup>3</sup> Шлемко В. Т. Зазнач. праця. — С. 48.

<sup>4</sup> Засади формування бюджетної політики держави : монографія / за наук. ред. М. М. Єрмошенка. — К. : НАУ, 2003. — С. 56.

порушують нормальне функціонування суспільного відтворення, підривають досягнутий рівень життя населення й тим самим створюють підвищену соціальну напруженість у суспільстві, а також загрозу самому існуванню держави<sup>5</sup>. Під безпекою у сфері державних фінансів пропонуємо розуміти “імунітет” до потенційно негативного впливу на фінансову стійкість зовнішніх і внутрішніх чинників. З огляду на це рівень безпеки сектору державних фінансів можна визначити як імовірність невиконання державних зобов’язань у поточному році, а також у середньо- й довгостроковому періодах. Такий рівень може набувати значень від нуля (ймовірність технічної неплатоспроможності наближена до 0) до одиниці (ймовірність — 100 %).

Під ризиками у сфері державних фінансів ми розумітимемо ймовірність відхилення обсягів державних доходів, витрат і запозичень від їхніх очікуваних (планових) значень протягом певних бюджетних періодів тривалістю один, три та більше років. У разі прояву ризиків у сфері державних фінансів, пов’язаних із недоотриманням доходів, перевищенням запланованих витрат і неможливістю покриття дефіциту за рахунок запозичень на внутрішньому й зовнішньому фінансових ринках, держава є технічно неплатоспроможною, а отже, протягом певного періоду не в змозі виконувати свої зобов’язання перед суспільством та/або кредиторами.

Зазвичай у разі технічної неплатоспроможності пріоритетом держави є погашення зовнішніх зобов’язань із одночасним нарощуванням заборгованості перед суспільством із фінансування інших витрат бюджету. У такому випадку технічний дефолт не фіксується, а внаслідок зростання внутрішньої заборгованості збільшується прихований державний борг, обсяги якого не оприлюднюються (не включаються у статистику державного боргу). Дефолт фіксується лише в разі невиконання державою договірних зобов’язань із погашення й обслуговування боргів, що виникли в попередні періоди у зв’язку із запозиченням фінансових ресурсів на ринках та в міжнародних фінансових організацій. Тому з технічної точки зору питання ідентифікації державного дефолту є досить складним.

Загрози безпеці сектору державних фінансів визначаються нами як зміни в зовнішньому і внутрішньому середовищі, що підвищують імовірність невиконання державою зобов’язань. Такі загрози можуть бути й універсальними (тобто водночас генерувати ризики зниження державних доходів та завищення державних витрат), і специфічними. До універсальних загроз можна віднести тривалу рецесію в країнах — торговельних партнерах України, високий рівень тінізації економіки тощо. До специфічних — негативні процеси на фінансових ринках, які погіршують, а іноді взагалі унеможливають залучення державою

---

<sup>5</sup> Васильєва 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.

фінансових ресурсів для виконання зобов'язань. У зв'язку з цим велике значення має також рівень довіри суспільства, фінансових ринків і кредиторів до держави як суб'єкта фінансових відносин, що формується залежно від достовірності й об'єктивності економічних прогнозів, на підставі яких розробляється бюджет, фіскальної прозорості та дисципліни, обсягів дефіциту й боргу, очікуваних розмірів майбутніх зобов'язань.

Побудова концептуальної моделі безпеки державних фінансів можлива на основі переліку взаємопов'язаних кількісних показників, котрі є індикаторами ризиків і вказують на підвищення ймовірності (наближення часу) та потенційних обсягів невиконання державою своїх зобов'язань перед суспільством і кредиторами. При цьому важливі не самі показники, а їх відхилення від порогових рівнів. Порогові значення індикаторів ризиків — граничні величини, наближення до яких свідчить про зниження рівня безпеки сектору державних фінансів, а їх перевищення — про входження в зону нестабільності. Вибір показників залежить від тривалості періоду, протягом якого необхідно оцінити ризики та виявити загрози сектору державних фінансів.

Для коректної оцінки рівня безпеки в зазначеному секторі потрібно розробити модель, що крім традиційних показників міститиме специфічні загрози безпеці, котрі раніше не враховувалися. До останніх можна віднести ймовірність погіршення фінансового стану підприємств реального сектору економіки як первинної ланки, де створюється ВВП, та стану фінансових ринків, що визначають можливості державних запозичень.

При розгляді фінансової безпеки сектору державних фінансів доцільно виокремлювати поточну, середньо- й довгострокову фінансову безпеку. Основою поточної безпеки є достатні обсяги очікуваних доходів (за умови врахування ризиків) та доступність запозичень на внутрішньому й зовнішньому ринках для фінансування державних витрат і виконання державою зобов'язань із обслуговування й погашення зовнішніх і внутрішніх боргів протягом наступних 12 місяців. Середньострокова фінансова безпека, відповідно, має ґрунтуватися на достатніх обсягах очікуваних доходів та можливості внутрішніх і зовнішніх запозичень на період від одного до трьох років, а довгострокова — у наступні три—п'ять років.

У цій статті увага зосереджена на питаннях, пов'язаних із поточною безпекою сектору державних фінансів. Проте низка індикаторів, котрі визначають фінансову безпеку, може діяти як у короткостроковому, так і в середньо- й довгостроковому періодах. Ідеться про індикатори постійного характеру, хоча їхній рівень може бути різним у поточному році та через 6—10 років. Такі 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, що визначається типом обраної моделі економічного розвитку.

Серед поточних загроз безпеці сектору державних фінансів слід виокремити передусім ті, які формуються на внутрішньому ринку України, зокрема негативні показники державного бюджету, стану банківського сектору та фондового ринку. На фінансову стійкість цього сектору насамперед впливає обсяг державного боргу, котрий формується в результаті фінансування дефіциту зведеного бюджету за рахунок зовнішніх і внутрішніх державних запозичень. Для поточної безпеки сектору державних фінансів окрім загального обсягу державного боргу важливі його структура за термінами погашення та вартість обслуговування.

Оскільки зовнішні запозичення залучаються на зовнішніх ринках, від стабільності останніх і кредитного суверенного рейтингу країни залежать економічність запозичень та можливості нормального обслуговування державного боргу на перспективу.

На основі узагальнень визначення рівня безпеки сектору державних фінансів зарубіжними фахівцями та з урахуванням практики суверенних технічних дефолтів було обґрунтовано, що ключовим для такої безпеки є показник боргової залежності держави (відношення державного боргу до ВВП), який є багатоваріантним і граничні значення котрого різнитимуться для країн, що мають різні рівні економічного розвитку. При цьому не виключається, що загалом негативний вплив зазначеного показника на рівень безпеки сектору державних фінансів може посилюватися або нівелюватися під впливом інших чинників.

Величина боргової залежності держави поряд із умовами, що склалися на внутрішньому й зовнішньому фінансових ринках, є визначальною для оцінки рівня безпеки державних фінансів. У підсумку боргова залежність держави характеризується відношенням загальної суми державного боргу до ВВП або державних доходів (у знаменнику можуть бути різні величини, залежно від мети дослідження). У кожному окремому випадку в чисельнику буде сума державного боргу, а в знаменнику — ВВП, обсяги імпорту, експорту та ін. Боргова залежність держави впливає на безпеку державних фінансів у тісному взаємозв'язку із загальноекономічними показниками (рівень економічного розвитку (ВВП на одну особу), ефективність уряду, якість інституційного середовища тощо). Ці показники опосередковано впливають на рівень безпеки державних фінансів, визначаючи разом із умовами запозичень на фінансових ринках допустимі межі зростання боргової залежності держави, перевищення яких може призвести до зниження рівня безпеки.

Для ідентифікації ризиків, пов'язаних із борговою залежністю держави, пропонується використовувати такі показники, як відношення валового державного боргу до ВВП, до державних доходів та частка зовнішнього боргу держави в його загальній сумі. Державний борг можна розглядати як маломінливий, стандартний чинник ризику неплатоспроможності (*solvency*) сектору

державних фінансів. Ризики зниження стійкості державних фінансів виникають у зв'язку з імовірністю недоотримання очікуваних обсягів доходів і перевищення запланованих обсягів витрат держави. Підкреслимо, що основою її фінансової стійкості, зумовленої стабільністю економіки та її розвитком, є надходження планових доходів до бюджету та їх відношення до ВВП. У разі недостатності бюджетних доходів виникає дефіцит (циклічний і структурний).

Якщо темпи економічного зростання, надходження запланованих доходів є задовільними та не виникає не передбачених у бюджеті витрат, то фінансова стійкість державних фінансів буде забезпечена. Коли темпи економічного зростання уповільнюються й не досягають запланованого рівня, виникає *циклічний, або недискретний, дефіцит* бюджету та, як наслідок, зменшуються податкові надходження циклічного характеру. За незмінності встановлених ставок оподаткування й податкової бази уповільнення темпів зростання ВВП може спричинити недоотримання чи навіть скорочення державних доходів.

*Структурний, або дискретний, дефіцит* — це умовно розрахована сума для певного рівня потенційного обсягу ВВП, що складається з двох частин: 1) системного (ендогенного) компонента дефіциту, який виникає у зв'язку зі скороченням податків або збільшенням державних витрат для стимулювання економічного зростання в результаті запланованих дій уряду (на відміну від циклічного, що виникає незалежно від дій уряду); 2) несистемного (екзогенного) компонента дефіциту — випадкових непередбачуваних змін обсягів державних витрат і доходів, наприклад військових витрат.

Залежно від характеру дефіциту бюджету державні запозичення виконують дві основні функції: 1) покриття тимчасового дефіциту коштів через уповільнення темпів зростання та спад ВВП (циклічний дефіцит) із допомогою залучення запозичень на внутрішньому й зовнішньому ринках. У цьому разі державний борг відіграє роль буфера, котрий обмежує потребу в негайному підвищенні податків<sup>6</sup>; 2) покриття структурного дефіциту бюджету, пов'язаного зі зменшенням державних доходів (унаслідок запровадження податкових стимулів (зниження ставок податків)<sup>7</sup> або збільшенням державних витрат.

Слід зауважити, що циклічний дефіцит бюджету принципово відрізняється від структурного у плані безпеки сектору державних фінансів. Збільшення державного боргу задля покриття циклічного дефіциту є тимчасовим, і борги, які накопичуються протягом кризи, погашаються на етапі економічного зростання без зміни рівня податкового навантаження та державного перерозподілу

<sup>6</sup> 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>.

<sup>7</sup> У довгостроковому періоді бюджетний дефіцит, який утворюється внаслідок скорочення ставок оподаткування й податкових надходжень, сприяє збільшенню сукупного попиту та економічному зростанню.

ВВП (стаціонарності частки державних витрат у ВВП). Тоді як стабілізація рівня боргового навантаження цього сектору, котре виникло внаслідок фінансування структурного дефіциту, не можлива без підвищення рівня податкового навантаження або скорочення державних витрат. Таким чином, ризики у сфері державних фінансів зростають саме за структурного дефіциту бюджету.

На консолідоване сальдо зведеного бюджету й державних фондів соціального страхування впливає також низка ризиків, серед яких варто виокремити: валютні ризики, недоотримання державних доходів і непередбачуване раніше зростання державних витрат протягом бюджетного року. Зрештою, зазначені ризики можна прогнозувати і враховувати в моделі безпеки державних фінансів безпосередньо за фактичними показниками, що є майже незмінними протягом тривалого періоду.

*Валютні ризики* сектору державних фінансів — це ймовірність зростання номінального обсягу боргу та витрат на його обслуговування, зумовлених знеціненням національної валюти, що призводить до погіршення платоспроможності держави. Такі ризики залежать не тільки від правильності валютної й економічної політик уряду, а й від стану міжнародних ринків і, відповідно, можливостей забезпечення збільшення обсягів експорту. Це особливо важливо для України, економіка якої є надто відкритою: обсяг експорту перевищує 50 % ВВП. Значну його частину становить продукція підприємств металургійної та хімічної промисловості (до 40 %). Тому найменші кон'юнктурні коливання на світовому ринку впливають на обсяги фізичного продажу продукції та ціни на неї, а зрештою й на обсяги валютних надходжень у країну, що створює валютні ризики. До речі, деякі аспекти останніх безпосередньо пов'язані з державною валютною політикою, котра залежить, зокрема, від обсягів обов'язкового продажу валютної виручки, рівня інфляції та деяких інших факторів, що можуть визначати стабільність національної валюти, а отже, валютні резерви центрального банку та економічну стабільність загалом.

Із посиленням боргової залежності країни в цілому валютні ризики для безпеки сектору державних фінансів стрімко підвищуються. Не випадково експерти Дойчебанку серед характерних для державних фінансів України ризиків виокремлюють саме валютні, спричинені високою ймовірністю швидкого зростання зовнішнього боргу<sup>8</sup>. Для ідентифікації таких ризиків у сфері державного боргу пропонуємо використовувати показники, які відображають рівень загальної боргової залежності країни від зовнішніх фінансових ринків та її здатність протистояти кон'юнктурним коливанням і потенційному впливу короткострокових капіталів, такі як відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, частка експорту у ВВП, відношення сальдо поточного рахунку до

---

<sup>8</sup> Public debt in 2020. A sustainability analysis for DM and EM economies [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.dbresearch.com/MAIL/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000255134.pdf](http://www.dbresearch.com/MAIL/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000255134.pdf).



ВВП та відношення валютних резервів до короткострокового боргу (за кінцевим строком погашення).

*Ризики недоотримання державою доходів* зумовлюються не лише прогнозами загальноекономічної динаміки, а й платоспроможністю реального сектору як основної ланки в системі формування доходів держави. Тому серед факторів, котрі безпосередньо впливають на стійкість сектору державних фінансів, доцільно виокремити фінансовий стан реального сектору. Ідеться про фінансову спроможність підприємств своєчасно й у повному обсязі виконувати зобов'язання перед державою та фондами соціального страхування зі сплати податків і обов'язкових внесків. Основними показниками фінансового стану реального сектору, на нашу думку, є рівень боргової залежності, темпи зростання обсягів реалізації та прибутковість власного капіталу.

Показник боргової залежності (відношення боргу до власного капіталу<sup>9</sup>) вважається визначальним при оцінюванні стабільності фінансового стану підприємств реального сектору. За інших рівних умов зі зростанням боргової залежності підприємств підвищується ймовірність невиконання ними зобов'язань, у т. ч. зі сплати податків. Факторами, що стримують нарощення такої залежності є, зокрема, збільшення обсягів реалізації продукції та достатній рівень прибутковості власного капіталу підприємств реального сектору.

Утім, у періоди уповільнення економічного зростання спроможність цих підприємств виконувати зобов'язання перед державою погіршується, що й 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 прибутковість власного капіталу.

Ризики недоотримання державних доходів зумовлюються також рівнем тінізації економіки. Так, О. С. Власюк вважає її однією з основних загроз економічній безпеці країни загалом, звертаючи увагу на те, що зростання тіньової економіки загострило проблему податкових надходжень та негативно відбилося на дієздатності держави внаслідок обмеженості ресурсно-фінансового підґрунтя державної політики<sup>10</sup>. На жаль, в Україні цей показник є високим і наближається (за різними оцінками) до 35–50 % ВВП. Тому найменші його коливання в будь-який бік позначаються на стані державних доходів, а отже й на рівні фінансової безпеки держави.

Поряд із ризиками недоотримання державою доходів треба звернути увагу на *ризики зростання державних витрат*. Саме видаткова частина бюджету

<sup>9</sup> Peterson P. Analysis of Financial Statements / P. Peterson. — NY : Wiley, 1999. — P. 92.

<sup>10</sup> Власюк О. С. Зазнач. праця. — С. 54.

великою мірою визначає рівень фінансової безпеки держави. При цьому варто виокремити непередбачувані державні витрати, зокрема у сфері соціальної політики, що порушують фінансову збалансованість, оскільки зазвичай мають великі обсяги як у абсолютному вимірі, так і відносно ВВП. У зв'язку з цим практика фінансування соціальних трансфертів за рахунок запозичень (показник відношення приросту соціальних видатків до дефіциту зведеного бюджету) є загрозою для безпеки державних фінансів. Не сприяють безпеці сектору державних фінансів також нераціональна структура державних витрат і надмірний рівень державного перерозподілу ВВП. Державні фінанси країн із високим рівнем такого перерозподілу вразливіші до негативного впливу внутрішніх і зовнішніх ризиків.

Неочікувані падіння державних доходів і зростання державних витрат призводять до збільшення дефіциту бюджету, можливості збалансування котрого визначаються умовами та доступністю запозичень на внутрішньому й зовнішньому ринках. При цьому умови запозичень на *зовнішніх* фінансових ринках є визначальними для безпеки у сфері державних фінансів країн зі слабкорозвинутим внутрішнім фінансовим ринком, до яких належить Україна. Разом із тим рівень процентних ставок на зовнішніх ринках є неоднаковим для країн із різним ступенем економічного розвитку та зумовлюється внутрішніми чинниками й особливостями конкретної країни. Негативний вплив умов на зовнішніх фінансових ринках на рівень безпеки сектору державних фінансів пов'язаний із імовірністю зростання вартості запозичень, що залежить від багатьох об'єктивних і суб'єктивних факторів. На нашу думку, для ідентифікації ризиків впливу умов зовнішніх запозичень доцільно застосовувати показник рівня процентних ставок для першокласних суверенних позицій на світових фінансових ринках.

Умови запозичень на *внутрішньому* фінансовому ринку можуть мати як прямий, так і опосередкований вплив на рівень безпеки у сфері державних фінансів. Останнім часом кредитна система та емісійна діяльність Національного банку України обслуговували потреби переважно фінансового сектору й сектору державних фінансів. Це відобразилось і на вартості ресурсів на піднесення економіки, й на обсягах кредитування реального сектору, що зрештою звузило можливості його розвитку, а отже й доходи бюджету. Окрему увагу варто звернути на рівень стабільності вітчизняної банківської системи, оскільки в ній формується чимало ризиків для безпеки сектору державних фінансів. М. І. Зверяков та В. В. Коваленко обґрунтували перелік індикаторів фінансової безпеки банківської системи<sup>11</sup>, ключовими з яких є рівень монетизації (щонайменше 50 %) та середня процентна ставка кредитування відносно інфляції (щонайвище 5 %).

---

<sup>11</sup> Зверяков М. І. Формування системи індикаторів фінансової стійкості банківської системи / М. І. Зверяков, В. В. Коваленко // Фінанси України. — 2012. — № 4. — С. 10—12.

Для ідентифікації ризиків, зумовлених незадовільним станом внутрішнього фінансового ринку, пропонуємо використовувати низку показників, визначальних для умов запозичень на цьому ринку в поточному періоді й на перспективу. Серед них: процентні ставки за кредитами, достатність ресурсів банківської системи для покриття державного боргу, динаміка депозитів, частка зовнішніх зобов'язань банківського сектору в загальному обсязі його зобов'язань, прибутковість банківського сектору<sup>12</sup>.

Отже, є потреба у дослідженні впливу на безпеку державних фінансів довго- й короткострокових чинників та з'ясуванні взаємозв'язку цих чинників та рівня останньої з урахуванням умов запозичень на внутрішньому й зовнішньому ринках.

У формалізованому вигляді наведена на рис. 1 логічна схема може бути використана для визначення впливу кожного з чинників на рівень безпеки сектору державних фінансів, що дасть змогу побудувати придатну для практичного застосування модель ідентифікації ризиків. Відповідно до запропонованої в цій статті концептуальної моделі, рівень безпеки сектору державних фінансів визначається, зважаючи на такі складові:

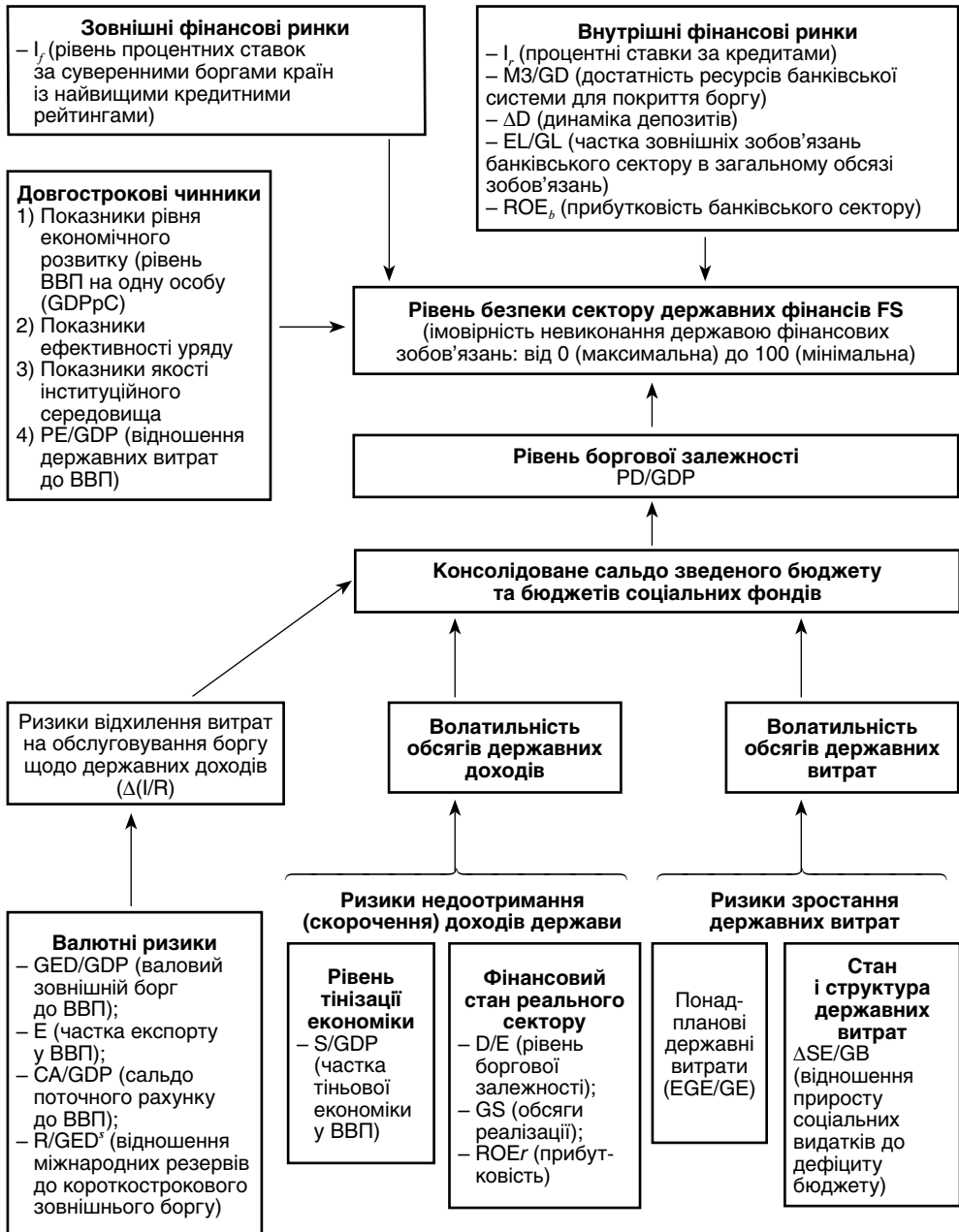
1. Статична складова, яка містить показники:

- рівня економічного розвитку (ВВП на одну особу (GDPpC);
- рівня боргової залежності держави ( $GD/GDP$ ), її фіскальної спроможності виконувати зобов'язання з погашення основної суми боргу (вимірюється відношенням державного боргу до державних доходів ( $GD/R$ ) та частки зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу ( $EGD/GD$ ). При визначенні граничних показників боргової залежності держави потрібно враховувати рівень процентної ставки, від якого залежатимуть майбутні витрати державного бюджету з обслуговування боргу. З огляду на це американські економісти Т. Серджент і Н. Уоллес визначили передумову стійкості сектору державних фінансів: у кожний період часу обсяг державного боргу не повинен перевищувати приведеної теперішньої вартості майбутнього грошового потоку чистих профіцитів державного бюджету<sup>13</sup>. Рівень боргової залежності на певну дату є індикатором накопичених протягом багатьох попередніх періодів первинних бюджетних дефіцитів і кумулятивної складової (не покритих державними доходами витрат на обслуговування боргу). Цей показник розглядається нами як базовий, умовно стаціонарний фактор стійкості сектору державних фінансів;
- ефективності уряду та якості інституційного середовища (за рейтинговими оцінками);

<sup>12</sup> До цього переліку не включено показники розвитку фондового ринку, оскільки, враховуючи слабкість його фінансового потенціалу, можливість державних запозичень на ньому на нинішньому етапі розвитку є незначною.

<sup>13</sup> *Sargent T. Some Unpleasant Monetarist Arithmetic / T. Sargent, N. Wallace // Quarterly Review, FRB of Minneapolis, fall 1981 [Reprinted in Rational Expectations and Inflation. — 2<sup>nd</sup> ed. — NY : Harper Collins College Publishers, 1993].*

Умови запозичень держави на фінансових ринках



Джерело: складено авторами.

Рис. 1. Концептуальна модель ідентифікації ризиків і загроз сектору державних фінансів

— рівня державного перерозподілу ВВП ( $GE/GDP$ ), що впливає з обраної моделі економічного розвитку країни (ліберальної чи соціально орієнтованої).

2. Динамічна складова, котра визначається на основі трьох груп ризиків, які можуть знизити рівень безпеки в секторі державних фінансів у короткостроковому періоді, а саме:

1) валютних ризиків (знецінення національної валюти), що генеруються за умови погіршення показників платіжного балансу та зростають у разі збільшення сукупного зовнішнього боргу країни. Індикаторами підвищення валютних ризиків є: показники відношення валового зовнішнього боргу до ВВП ( $GED/GDP$ ); рівень відкритості економіки, який визначається на основі 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 строком погашення ( $R/GEDs$ ) та ін. Валютний ризик проявляється в разі збільшення витрат на обслуговування державного боргу, пов'язаного зі знеціненням національної валюти. У короткостроковому періоді ризик вимірюється потенційним відхиленням витрат на обслуговування боргу щодо державних доходів ( $\Delta(I/R)$ );

2) ризиків недоотримання (скорочення) державних доходів, що генеруються під впливом об'єктивних чинників (у разі скорочення податкової бази й погіршення фінансового стану підприємств реального сектору економіки) та внаслідок підвищення рівня тінізації економіки, що призводить до збільшення масштабів ухилення від оподаткування. Індикаторами таких ризиків є рівень тінізації економіки ( $S/GDP$ ) та фінансовий стан реального сектору, котрий оцінюється виходячи з рівня боргової залежності підприємств реального сектору ( $D/E$ ), приросту обсягів реалізації продукції ( $GS$ ) та прибутковості власного капіталу ( $ROE_r$ ). Ризик проявляється за умови відхилення бази оподаткування (обсягів реалізації продукції ( $GS$ )) від її прогнозованого рівня, погіршення платоспроможності підприємств у зв'язку зі зростанням їхньої боргової залежності та зниженням прибутковості;

3) ризиків збільшення державних витрат, котрі генеруються у зв'язку з імовірним перевищенням фактичного обсягу державних витрат над запланованими в разі внесення змін до бюджетів, що ідентифікується показниками незапланованих державних витрат ( $EGE/GE$ ) та приросту соціальних видатків щодо дефіциту бюджету ( $\Delta SE/GB$ ).

Умови запозичень на зовнішньому ринку визначаються відповідно до рівня процентних ставок за суверенними боргами країн із найвищими кредитними рейтингами ( $I_p$ ), що приймаються в моделі як аналог безризикової процентної ставки, на внутрішньому ринку — на основі ключових показників, таких як рівень процентної ставки за кредитами ( $I_r$ ), достатність ресурсів

банківської системи для покриття боргу (M3/GD). Окрім того, враховуються прогнозована динаміка депозитів ( $\Delta D$ ), частка зовнішніх зобов'язань банківського сектору в загальному обсязі зобов'язань ( $EL/GL$ ) та прибутковість банківського сектору ( $ROE_b$ ).

Загальну модель ідентифікації ризиків і загроз сектору державних фінансів можна подати у формалізованому вигляді:

$$FS = f(PD/GDP, S, GDP_{pC}, GE/GDP, \Delta(I/R), \Delta R, \Delta PE, R_f, R_i) \\ (FS = (1... 100 \%)),$$

де  $PD/GDP$  — рівень боргової залежності держави;

$GDP_{pC}$  — ВВП на одну особу;

$PE/GDP$  — рівень державного перерозподілу;

$S$  — інші стаціонарні чинники (показники ефективності уряду та якості інституційного середовища за рейтинговими оцінками);

$\Delta(I/R)$  — валютний ризик (імовірність відхилення державних витрат унаслідок знецінення чи зміцнення національної валюти);

$\Delta R$  — ризики недоотримання державних доходів;

$R_f$  — безризикова процентна ставка на світових ринках;

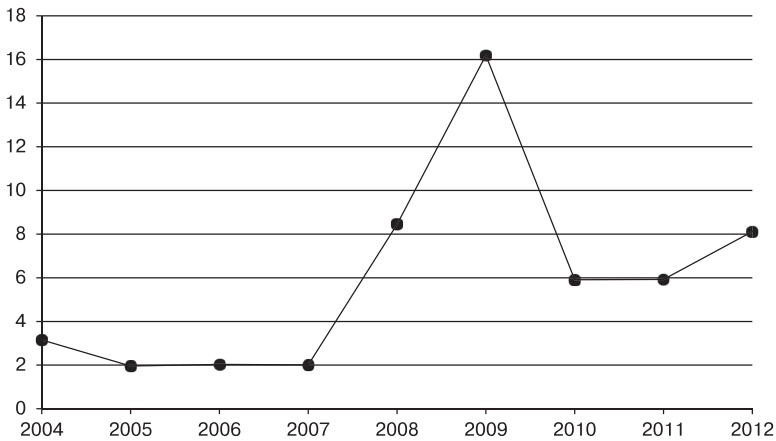
$R_i$  — процентна ставка за державними облігаціями внутрішніх позик;

$\Delta PE$  — ризики зростання державних витрат.

Такий концептуальний підхід до визначення рівня фінансової безпеки державних фінансів дає змогу враховувати вплив сукупності чинників стабільності (довгострокових і поточних) та умов запозичень на внутрішньому й зовнішньому ринках, які визначають можливості за непередбачуваних обставин здійснити запозичення та збалансувати державний бюджет. Саме наявність або відсутність таких можливостей визначає поточний рівень безпеки сектору державних фінансів.

Відповідно до наведених у статті методологічних припущень, а також практики визначення суверенних кредитних ризиків та підходів науковців і державних інститутів, показники боргової залежності держави, фінансового й реального секторів економіки необхідні для коректної оцінки рівня безпеки сектору державних фінансів по групі країн із низьким і середнім рівнем ВВП на одну особу. Аналогічний висновок можна зробити й щодо такого індикатора, як рівень тінізації економіки.

На визначеному нами концептуальному підґрунті було проаналізовано основні фактори безпеки сектору державних фінансів, показником рівня якої обрано ЕМВІ-спред (різниця між рівнями дохідності боргових зобов'язань України та США), що відображає премію за ризик невиконання державою фінансових зобов'язань (у відсотках). Зниження рівня безпеки сектору державних фінансів відображається у відповідній реакції фінансових ринків і зростанні премії за ризики (рис. 2).



Джерело: ЕМВІ-спред [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://datamarket.com/data/set/1djo/sovereign-bond-interest-rate-spreads-basis-points-over-us-treasuries#!display=table&ds=1djo!x5j=b>.

**Рис. 2. Динаміка ЕМВІ-спреду між рівнем доходності боргових зобов'язань України та США, %**

Як видно з рис. 2, протягом 2010—2011 рр. суверенні ризики для України стабілізувалися на рівні, вищому, ніж у докризовий період.

Згідно з розробленою нами методологією, здатність сектору державних фінансів протистояти зовнішнім і внутрішнім загрозам залежить від двох груп чинників: статичних (довгострокових) та динамічних, які, у свою чергу, залежать від економічної кон'юнктури (таблиця).

Серед статичних показників слід звернути увагу на відсутність прогресу за показником ВВП на одну особу за паритетом купівельної спроможності (ПКС), який зберігається з 2007 р. на рівні 7,3 тис. дол. США. Це має враховуватися під час оцінювання рівня безпеки сектору державних фінансів. Основні причини зростання ризиків у цьому секторі протягом 2005—2012 рр. мали внутрішнє походження та були пов'язані з надмірним рівнем державного перерозподілу ВВП, який у докризові роки перевищував 44 % ВВП, що значно більше, ніж у країнах із аналогічним рівнем економічного розвитку<sup>14</sup>.

Можна констатувати наявність багатьох негативних факторів, під впливом яких формуються показники довгострокових індикаторів (рівень ВВП на одну особу та боргової залежності), що разом із незмінністю показників якості інституційного середовища (відповідно до нашої концепції) означає підвищення вразливості сектору державних фінансів до потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз.

Однією з основних тенденцій сучасності стало збільшення ризиків у сфері державних фінансів. Якщо раніше технічна неплатоспроможність була

<sup>14</sup> Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : монографія / В. В. Зимовець. — К. : ІЕП НАН України, 2010. — С. 219.

Таблиця. Динаміка показників безпеки сектору державних фінансів

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Статична складова						
ВВП на одну особу за ПКС, тис. дол. США	5,6	6,2	7,0	7,3	6,3	6,7	7,3
Рівень боргової залежності держави (державний і гарантований державою борг щодо ВВП) (GD/GDP), %	17,7	14,8	12,3	20,0	34,7	39,9	35,9
Відношення державних витрат до ВВП	44,1	44,6	44,3	45,0	49,3	47,6	—
Монетизація на кінець періоду, %	44,0	48,0	55,0	54,4	53,4	55,2	52,1
Фіскальна спроможність (державний і гарантований державою борг щодо доходів державного бюджету) (GD/R), %	74,2	60,3	53,5	81,8	151,1	179,7	150,4
Частка зовнішнього боргу в загальній сумі державного боргу (EGD/GD), %	75,4	79,4	78,8	75,4	66,8	64,0	63,3
Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП (GED/GDP)	45,3	50,6	56,0	82,6	90,4	86,3	76,6
<b>Динамічна складова</b>							
Відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету (I/R)	3,0	2,3	2,0	1,6	4,3	6,8	7,4
Частка експорту товарів і послуг у ВВП (E)	50,8	46,6	44,8	69,5	47,4	50,9	53,9
Відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП (CA/GDP), %	2,9	-1,5	-3,7	-10,4	-1,5	-2,2	-5,5
Відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу за кінцевим терміном погашення (R/GED)	93,4	82,0	83,9	67,8	67,4	68,6	56,0
Рівень тінізації економіки (S/GDP)	—	27,6	29,0	33,0	40,0	38,0	34,0
Рівень боргової залежності підприємств реального сектору (D/E)	1,1	1,25	1,3	1,7	1,7	2,0	2,0
Темп зростання обсягів реалізації продукції, товарів, робіт і послуг (GS)	125,5	125,3	131,3	127,3	88,1	120,4	122,5
Прибутковість власного капіталу реального сектору економіки (ROE <sub>r</sub> )	5,5	5,3	7,7	-3,9	-3,0	0,2	4,3
Прибутковість власного капіталу банківського сектору (ROE <sub>b</sub> )	10,39	13,52	12,67	8,51	-32,52	-10,19	-5,27
Процентні ставки банків за кредитами НФК (I <sub>1</sub> )	14,4	13,9	13,1	15,5	18,0	14,0	14,4
Динаміка депозитів (ΔD)	159,3	138,0	152,7	126,7	93,1	124,4	118,0
Приріст соціальних витратків щодо дефіциту бюджету (ΔSE/GB)	252,6	-181,1	298,0	225,9	13,7	40,7	4,9
Відношення доходів зведеного бюджету до ВВП (R/GDP)	30,4	31,6	30,5	31,5	29,9	29,1	30,3
Відношення податкових доходів зведеного бюджету до ВВП (R1/GDP)	22,2	23,1	22,4	24,0	22,8	21,7	25,4

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів України, Національного банку України, Державної казначейської служби України, Державної служби статистики України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.



характерна лише для політично нестабільних режимів Латинської Америки та Африки, то останнім часом до групи найризикованіших держав увійшло кілька розвинутих країн Європи. Відомі підходи до ідентифікації ризиків і загроз безпеці сектору державних фінансів виявилися непридатними для своєчасного виявлення таких ризиків унаслідок недооцінки впливу деяких важливих чинників.

Для усунення цих прогалин пропонується класифікація ризиків для безпеки цього сектору, серед яких вирізняються валютні, недоотримання доходів та непередбачуваного зростання витрат, котрі разом охоплюють усі ймовірні причини неплатоспроможності держави. Запропонований теоретико-методологічний підхід передбачає виокремлення впливу на безпеку державних фінансів довго- й короткострокових чинників із урахуванням умов запозичень на внутрішньому та зовнішньому ринках. Визнається, що ключовим (але не єдиним) показником при визначенні рівня безпеки сектору державних фінансів є його боргова залежність, граничні розміри якої різнитимуться залежно від економічного розвитку країни. При цьому не виключається, що загалом негативний вплив цього показника на рівень безпеки сектору державних фінансів може посилюватися або нівелюватися дією інших чинників.

Наведена концептуальна модель ідентифікації ризиків і загроз сектору державних фінансів може бути використана для визначення ступеня впливу кожного чинника на його фінансову безпеку. На цій основі можна побудувати модель для практичної ідентифікації ризиків. Подальші дослідження у сфері розроблення інструментарію раннього виявлення загроз та попередження виникнення ризиків для безпеки цього сектору повинні спрямовуватися на визначення діапазонів ризик-індикаторів та вдосконалення запропонованої в статті моделі шляхом її економетричного тестування на предмет адекватності за групами країн із ідентичними характеристиками показників економічного й інституційного розвитку. Це сприятиме прогресу в прогнозуванні ризиків та побудові механізмів раннього попередження кризових явищ у секторі державних фінансів.