

УДК 336.27:351.862.4

## Боргові моделі фінансових систем

**Чуй І.Р.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів, кредиту та страхування  
Львівського торговельно-економічного університету

**Андрейків Т.Я.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів, кредиту та страхування  
Львівського торговельно-економічного університету

---

Статтю присвячено дослідженню боргового навантаження фінансових систем розвинених країн світу, групуванню їх за спільними ознаками та виявленню відмінностей, що впливають на рівень фінансово-економічного розвитку країни. Авторами проведено оцінювання боргових моделей фінансових систем різних країн та визначено їх переваги та недоліки.

**Ключові слова:** фінансова система держави, боргове навантаження, боргові моделі фінансових систем.

Чуй И.Р., Андрейкив Т.Я. ДОЛГОВЫЕ МОДЕЛИ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ

Статья посвящена изучению долговой нагрузки финансовых систем в развитых странах мира, группированию их для выявления различий, которые влияют на уровень финансово-экономического развития страны. Авторами проведено оценивание долговых моделей финансовых систем разных стран и определены их преимущества и недостатки.

**Ключевые слова:** финансовая система страны, долговая нагрузка, долговые модели финансовых систем.

Chuy I.R., Andreikiv T.Y. DEBT MODELS OF THE FINANCIAL SYSTEMS

The article is devoted to the study of debt load of the developed countries financial systems, grouping them according to common grounds and identifying differences that affect the level of financial and economic development of the country. The authors conducted a comprehensive evaluation for debt models of the financial systems in different countries, and defined their advantages and disadvantages.

**Keywords:** debt load, financial system, debt models of financial systems.

---

**Постановка проблеми.** Проблема боргової безпеки держави сьогодні виходить за межі національних кордонів. Зростає рівень інтеграції та консолідації фінансових ринків, збільшуються обсяги переливу капіталу і посилюється інтенсивність його обігу. Нові можливості створюються зростаючою інтеграцією світових ринків капіталу, змінами в обсягах і складі фінансових потоків, а також зростанням кількості кредиторів та позичальників. Глобалізація фінансових ринків сприяє створенню більш складного фінансового боргового середовища.

Ефективність державної політики насамперед пов'язують із досконалістю боргової моделі фінансової системи держави. Правильно обрана модель фінансової системи є фундаментом для розвитку та успішного функціонування економіки країни, а також необхідною передумовою її росту і стабільності. Відмінності функціонування боргових моделей держав та їх боргової політики

спричинені певними географічними, історичними, фінансовими та соціальними особливостями.

Аналіз останніх досліджень. Теоретичні та практичні аспекти сутності та шляхів підвищення боргової стійкості держави розглядалися у працях провідних вітчизняних та закордонних науковців. Серед вітчизняних слід відзначити О. Барановського, Т. Богдан, О. Василюка, О. Власюка, А. Даниленка, О. Алімова, О. Барановського, І. Бистрякова, С. Буковинського, М. Єрмошенка, А. Сухорукова, О. Царука та інших. Дослідженню функціонування фінансових моделей провідних країн світу та України приділили значну увагу такі науковці, як О. Біла, М. Карлін, Б. Карпінський, О. Кириленко, Т. Кізима, О. Кіреєва, Н. Кравчук, Л. Миргородська, В. Міщенко, В. Опарін, О. Рожко, Н. Сніжко, Н. Стукало, В. Федосов та інші. Проте визначення ефективності функціонування боргових моделей фінансових систем

потребує удосконалення їх типологізації, що засвідчує необхідність подальшого дослідження проблеми.

**Формулювання цілей статті.** Мета статті полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад і прикладних інструментів забезпечення боргової стійкості фінансової системи держави. Для досягнення поставленої мети проведено аналіз ефективності функціонування боргових моделей фінансових систем у зарубіжних країнах.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Боргова безпека займає важливе місце та відіграє визначальну роль у гарантуванні економічної, а через неї – і національної безпеки країни, оскільки недотримання граничних значень показників, що характеризують стан внутрішнього та зовнішнього боргу, порушення оптимального співвідношення між його структурними складниками здатні привести до проблем з обслуговування державою боргу, що, у свою чергу, спричинить боргові проблеми та руйнування усєї фінансової системи. Невід'ємним складником оцінювання рівня боргової безпеки є визначення боргового навантаження і рівня платоспроможності країни (кредитного рейтингу) шляхом встановлення певного набору індикаторів боргової безпеки та їх граничних значень. У вітчизняній та міжнародній практиці для таких цілей використовується кілька десятків індикаторів. Індикатори використовуються для побудови (у певному часовому інтервалі) базової моделі гранично допустимого рівня державної заборгованості, що не загрожує борговій безпеці держави, а розроблення системи порогових значень індикаторів боргової безпеки сьогодні є одним із найбільш актуальних та важливих завдань в економічній науці. Вибір адекватних граничних індикаторів боргового навантаження і структури державного боргу держав здійснюється з урахуванням специфічних умов (країни поділяють за рівнем доходів: низьким, середнім та високим; за якістю політики і дієвістю інститутів: слабкі, середні, сильні; типом економічної системи: розвинені та ті, що розвиваються, тощо) і результатів емпіричних досліджень, які проводилися у міжнародному контексті. При цьому наближення індикаторів боргової безпеки до їх гранично допустимої величини свідчить про наростання загроз у фінансово-кредитній сфері, а перевищення граничних або порогових значень – про реальну загрозу борговій безпеці.

Державний борг є елементом фінансової системи держави, який являє собою загальну суму непогашених позик, отриманих державою для фінансування дефіциту бюджету та на інші визначені законодавством цілі. Найбільший рівень боргового навантаження за наслідками 2016 р. спостерігався у Японії – 250,4%, Греції – 183,4%, Італії – 133,2%, Португалії – 128,4%, США – 108,2%, Бельгії – 105,8%, Іспанії – 100,1% та Франції – 97,2% (рис. 1).

В Україні рівень валового державного боргу до ВВП у 2016 р. становив 92,7%. У країнах ЄС безпечним вважається рівень державного боргу до 60% ВВП (Маастрихтські критерії). Проте за підсумками 2016 р. відношення обсягу валового державного боргу до ВВП країн ОЕСД становило 71,7%. Узагальнений показник приблизно на 10 процентних пунктів вищий від показника передкризового 2007 р. (59%). У країнах ЄС протягом останніх чотирьох років державний борг зростає, тоді як темпи зростання ВВП знижувалися. Причиною таких диспропорцій стала світова фінансово-економічна криза 2008–2009 рр., яка не минула не лише Україну, наслідком якої стало зниження активності реального сектору економіки в багатьох країнах (у тому числі в економічно розвинених) та зростання боргового навантаження на фінансові системи. Державна заборгованість країн ЄС та України за останні роки мала тенденцію до зростання. Порівняно з країнами-сусідами Румунією, Латвією та Польщею, у яких рівень державної заборгованості протягом 2011–2013 рр. був навіть дещо вищий, ніж в Україні, остання вже у 2014 р. за цим показником перевищила їх рівень державної заборгованості. Проте навіть за такого критичного боргового навантаження для України він значно нижчий, ніж заборгованість таких країн Євросоюзу, як Греція, Італія, Португалія, Франція та Іспанія. Для цих країн кризовий рівень боргової безпеки є характерним. Вони зіштовхнулися з проблемами, пов'язаними із значними труднощами у сфері погашення боргових зобов'язань, вирішення яких вимагає консолідації зусиль усіх країн-членів ЄС.

Для моніторингу рівня боргової безпеки експертами МВФ, Світового банку та ЄС розроблено різні методики оцінювання боргової безпеки держави [2, с. 139]: традиційний аналіз витрат-ризиків (CAR – cost-at-risk analysis), стрес-тестування, оцінювання

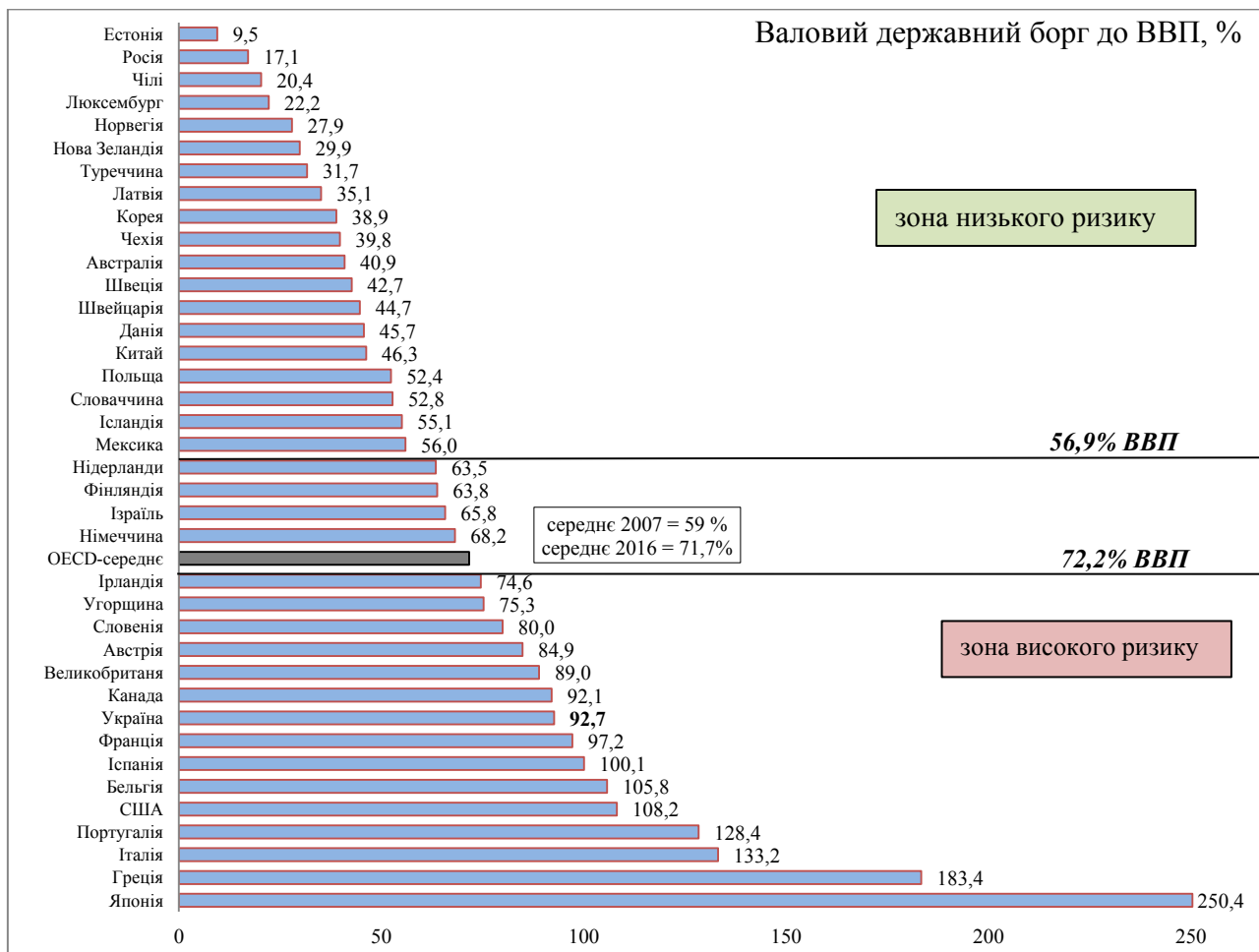


Рис. 1. Рівень боргового навантаження країн світу за 2016 р.  
(складено за [1])

фіскальної волатильності та інші, що виконують роль сигналізатора настання ризиків і загроз порушення фіскальної стійкості держави. Значення показників диференціюються залежно від рівня боргового ризику: «низького», «середнього» та «високого». Стрес-тести поєднують з оцінюванням волатильності (вразливості) державного боргу до ймовірних потрясінь у фінансово-економічній сфері.

Економічно безпечний рівень боргу для країн із низьким і середнім рівнем доходів є значно нижчим, ніж для розвинутих країн. Е. Балдассі, І. Петрова та інші довели, що критичне значення відношення державного і місцевого боргу до ВВП для країн із ринками, що формуються, становить 42,8% ВВП, тоді як для розвинутих країн цей показник вищий – 72,2% [3]. Аналогічно, допустимий рівень бюджетного дефіциту (індикатор «Структурне сальдо державного бюджету до потенційного ВВП, %») для країн, що розвива-

ються, є нижчим від рівня розвинутих країн – 0,5–1,3% ВВП проти 1,8–4,2% ВВП.

На рис. 2 відображено поділ країн на групи-кластери за рівнем боргового навантаження. Відповідно для фінансових систем розвинутих країн виділено 4 моделі фінансових систем: із низьким борговим навантаженням – до 56,9% ВВП; помірним – 56,9–72,2%; високим – 72,2–100%; критичним – понад 100%. Середнє значення боргового навантаження розвинутих країн у 2016 р. становило 106,6% ВВП.

До першої групи входять країни, рівень боргового навантаження яких є низьким (наприклад, Естонія (9,5%), Люксембург (22,2%), Норвегія (27,9%) та інші). До складу другої групи – з помірним рівнем боргового навантаження – увійшли такі країни, як Нідерланди (63,5%), Фінляндія (63,8%), Німеччина (68,2%) та інші. Третя група об'єднує країни з високим рівнем боргу: Ірландію (74,6%), Великобританію (89%), Канаду (92,1%), Францію (97,2%)

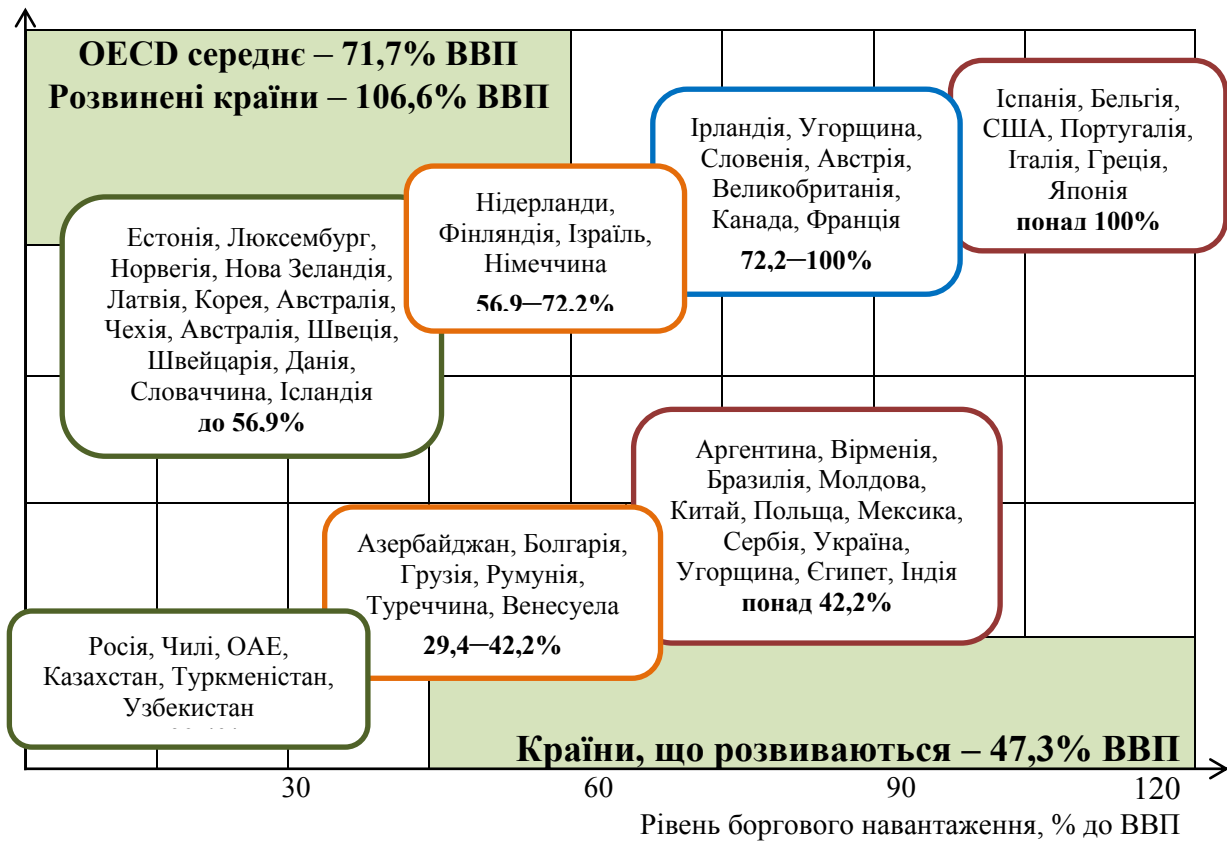


Рис. 2. Матриця групування країн світу за борговим навантаженням

та інші. Критично високий рівень державного боргу (понад 100%) – у Іспанії, Бельгії, США, Португалії, Італії, Греції та Японії.

Для країн, що розвиваються, групування боргових моделей таке: країни низького боргового навантаження – до 29,4% ВВП; середнього – 29,4–42,8%; високого – понад 42,2%. Середнє значення боргового навантаження цих країн у 2016 р. становило 47,3% ВВП.

Валовий державний борг України, що становить понад 90%, є критичними для країни та створює загрози борговій безпеці. Україна займає п'яту позицію в світі за розміром заборгованості перед Міжнародним валютним фондом. Найбільшими позичальниками цієї організації є Греція, Португалія та Ірландія, тобто країни, які найбільше постраждали від світової фінансової кризи.

Виділені граничні значення показників боргової безпеки призначені виконувати роль «точок відсікання» для розмежування країн, які перебували у стані боргової стійкості, та країн із кризовим станом боргової безпеки,

та ідентифікувати основні потенційні загрози і джерела порушення боргової стійкості країн. Сумарний же рівень боргової безпеки потрібно визначати на основі оцінки окремих рівнів ризиків та джерел потенційних загроз, а звідси – ідентифікації наявних зон вразливості фінансової системи до впливу кризових чинників.

**Висновки** із цього дослідження. В основу типологізації боргових моделей фінансових систем покладено граничні індикатори боргового навантаження країн з урахуванням специфічних умов (країни поділено за типом економічної системи: розвинені та ті, що розвиваються), а також ймовірність виникнення загроз порушення фіскальної стійкості держави залежно від рівня боргового ризику: «низького», «середнього» та «високого». Порушення боргової стійкості фінансових систем приводить до погіршення кредитних рейтингів. Це означає фактичне обмеження в доступі до кредитних ресурсів за кордоном або, в кращому разі, залучення їх за завищеними відсотковими ставками.

ЛІТЕРАТУРА

1. World Economic Outlook Database. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/weorept.aspx?sy=2014&ey=2016&scsm=1&ssd=1&sort=subject&ds=&br=1&pr1.x=54&pr1.y=6&c=137,193,122,273,124,138,196,142,156,228,924,964,182,935,922,128,939,936,961,172,132,184,134,174,144,146,944,176,178,436,186,136,158,926,112,111,542,941&s=NGDPD,GGR\\_NGDP,GGX\\_NGDP,GGXWDN\\_NGDP&grp=0&a=#cs39](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/weorept.aspx?sy=2014&ey=2016&scsm=1&ssd=1&sort=subject&ds=&br=1&pr1.x=54&pr1.y=6&c=137,193,122,273,124,138,196,142,156,228,924,964,182,935,922,128,939,936,961,172,132,184,134,174,144,146,944,176,178,436,186,136,158,926,112,111,542,941&s=NGDPD,GGR_NGDP,GGX_NGDP,GGXWDN_NGDP&grp=0&a=#cs39).
2. Фінансові механізми та інструменти подолання дисбалансів соціально- економічного розвитку України : [монографія] / За ред. д.е.н., проф. Т.Г. Васильціва. – Львів: Видавництво ТзОВ «Ліга-Прес», 2016. – 596 с.
3. Assessing Fiscal Stress. IMF Working Paper. Prepared by E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu, S. Mazraan / IMF, 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11100.pdf>.