

БОРГОВІ ТЕНДЕНЦІЇ В КОНТЕКСТІ МОНЕТАРНИХ АСПЕКТІВ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ДИНАМІКИ

АНОТАЦІЯ

У статті розглядається проблема боргової активності корпоративного сектору економіки. Досліджуються часові тренди та аналізуються залежності між грошовим наповненням економіки і борговими тенденціями в ній. Встановлюються закономірності між борговою ситуацією в економіці та результативними показниками економічної діяльності суб'єктів господарювання. Отримані результати дозволяють визначити головні напрямки підготовки антикризових заходів, які мають бути направлені на забезпечення ліквідності платіжної системи. Пропонуються заходи попередження боргової нестабільності в економіці.

Ключові слова: Боргова безпека, дебіторська заборгованість, кредиторська заборгованість, платіжна система, боргові тенденції, грошова маса.

АННОТАЦИЯ

В статье рассматривается проблема долговой активности корпоративного сектора экономики. Исследуются временные тренды и анализируются зависимости между денежным наполнением экономики и долговыми тенденциями в ней. Устанавливаются закономерности между долговой ситуацией в экономике и результативными показателями экономической деятельности субъектов хозяйствования. Полученные результаты позволяют определить главные направления подготовки антикризисных мер, которые должны быть направлены на

обеспечения ликвидности платежной системы. Предлагаются меры предупреждения долговой нестабильности в экономике.

Ключевые слова: Долговая безопасность, дебиторская задолженность, кредиторская задолженность, платежная система, долговые тенденции, денежная масса.

ANNOTATION

In the article deals with the problem of debt activity of the corporate sector of the economy. Time trends are analyzed and dependencies between the monetary content of the economy and debt trends in it are analyzed. Regularities are established between the debt situation in the economy and the performance indicators of the economic activities of the subjects of the economy. The obtained results allow to determine the main directions of preparing anti-crisis measures, which should be aimed at ensuring the liquidity of the payment system. Proposed measures to prevent debt instability in the economy.

Keywords: Debt security, accounts receivable, credit liabilities, payment system, debt trends, money supply.

Постановка проблеми. Сучасні фінансові системи функціонують на принципах кредитування, що визначається можливістю максимізації прибутку за рахунок найбільш ефективного використання запозичених коштів. Існуюча інфраструктура фінансового ринку, його інституціональне забезпечення, різноманітні форми фінансових інструментів, електронні і віртуальні технології передачі інформації та розрахунків прискорюють рух фінансових активів, зменшують перепони при обміні, пом'якшують ризик, одночасно стимулюючи попит на фінансові активи серед населення і підприємницьких структур.

Наявність значних сум заборгованості на мікрорівні в умовах конкурентної економіки не тільки не дозволяє здійснювати ефективну господарську діяльність, але й ставить під загрозу саме їх існування як господарюючих суб'єктів. Функціонування ділового обороту має обмежуватися оптимальністю термінів і форм розрахунків, а також можливостями у виборі контрагентів. При цьому

значне нагромадження простроченої заборгованості здійснює негативний вплив на макроекономічному рівні, який проявляється, насамперед, у порушенні механізму відтворення капіталу, створенні умов для поширення загрози банкрутств і безсистемного перерозподілу власності, надання підстав для відхилення від виконання грошових і податкових зобов'язань, виникнення необхідності внутрішніх і зовнішніх запозичень, сприяння розростанню позабанківського обороту та розвитку "тіньової" економіки; викривлення грошового обігу, а також послаблення кредитної, фінансової та податкової системи країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема боргових відносин господарських суб'єктів залишається досить гострою. Вивченню питань боргової активності в економіці приділяється увага таких вітчизняних та зарубіжних вчених як Барановський О., Богдан Т., Варналій З., Гальчинський А., Горбачук В., Гребенюк Н., Дзюблук О., Єріна А., Єрмошенко М., Жилияєв І., Кравчук Н., Лановий В., Лисицький В., Майстришин В., Омельченко Л.С., Саркісянц С., Селівестрова І., Суміна І., Царук О., Швець В., Шкурупій К.

Разом з тим, на сьогоднішній день в ракурсі поширення кризових явищ в економіці проблема боргової активності набуває нового загострення, що потребує подальшого дослідження.

Метою статті є аналіз часових трендів та виявлення залежностей між грошовим наповненням економіки і борговими тенденціями в ній. В даному ракурсі доцільно встановити закономірності між борговою ситуацією в реальному секторі та результативними показниками економічної діяльності суб'єктів господарювання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Крім класичного кредитування, зростаюча конкуренція змушує постачальників укладати договори з відстрочкою платежу, таким чином, розширюючи клієнтську базу. Торговельні і виробничі підприємства часто виявляються в ролі кредитора, однак це вимагає додаткових оборотних коштів, що згодом може стати проблемою для розширення бізнесу. Сучасні фінансові послуги дозволяють господарських суб'єктам надавати своїм клієнтам більш тривалі терміни платежу, уникати зв'язаних з цим

ризиків і затримок в одержанні грошових надходжень. В результаті подібних операцій утворюється заборгованість, яка в процесі господарського обороту формується як дебіторська або кредиторська.

У 2016 році, за даними НБУ, банківська система не відзначилася приростом кредитування, доступ до зовнішнього фінансування лишився обмеженим, погашення частини заборгованості під час реструктуризації проблемних боргів було стриманим через слабку платоспроможність позичальників. Сукупний борг підприємств перед банками за перше півріччя 2016 року скоротився на 1% завдяки окремим погашенням. Відбулися позитивні зміни в структурі заборгованості, зокрема частка валютної складової у запозиченнях корпорацій знизилася з 80% на кінець 2015 року до 76% на кінець першого півріччя 2016 року. Основною причиною була реструктуризація внутрішніх боргів – конвертація валютних запозичень у гривневі. Відношення боргів реального сектору до ВВП за перше півріччя зменшилося на 8 в. п. – до 100,3% (порівняно зі 108,3% на кінець 2015 року). Найслабші боргові метрики – у будівництві та девелопменті, металургії та харчовій промисловості. Слабкою лишається платоспроможність в енергетичному секторі та у постачальників житлово-комунальних послуг – підвищення тарифів на електроенергію збільшило прибутки теплової генерації, але не вплинуло на прибутковість розподільчих компаній. Найбільш фінансово стійкі сектори – традиційно сільське господарство та добувна промисловість, а також легка промисловість, яка у 2016 році значно збільшила обсяги експорту (+7% р/р у першому півріччі, +9% р/р за 3 квартали), та транспортний сектор, де зростанню прибутковості сприяло підвищення тарифів на перевезення [1].

Результати проведеного дослідження показали, що зростання взаємної заборгованості суб'єктів господарювання створює досить серйозну проблему: фактично оплачується лише частина відвантажуваної продукції, а податки необхідно сплачувати з усієї суми. Інакше кажучи підприємства податки сплачують повністю, а грошові надходження від реалізації отримують частково. Крім того, значне нагромадження простроченої заборгованості здійснює негативний вплив на подальший розвиток економіки, що виявляється, насамперед, у порушенні

механізму відтворення капіталу, створенні умов для поширення загрози банкрутств та безсистемного перерозподілу власності, наданні підстав для ухилення від виконання грошових та податкових зобов'язань, виникненні необхідності внутрішніх і зовнішніх запозичень, сприянні розростанню позабанківського обороту та розвитку "тіньової" економіки; викривленні грошового обігу, а також послабленні кредитної, фінансової та податкової системи країни.

Є також ряд чинників, що здійснюють негативний вплив на боргову ситуацію в реальному секторі економіки - скорочення розміру прибутку у зв'язку зі спадом виробництва; відволікання обігових коштів у запаси готової продукції; нагромадження виробничих запасів понад потреби, у тому числі тих, що не потребуються для виробництва; відволікання коштів на оплату устаткування та інші витрати на капітальне будівництво при відсутності джерел фінансування; відволікання коштів у довгострокові фінансові вкладення.

Перелічені негативні явища, що впливають з поширення взаємної заборгованості суб'єктів господарювання, окремі автори зводять до проблеми боргової безпеки в економіці. Як справедливо зазначає Барановський О.І., її рівень прямо залежить від стабільності параметрів монетарної політики та динаміки економічного зростання. Більше того, необхідність обслуговування зовнішнього боргу може бути обтяжливим фактором для збереження рівноваги платіжного балансу України та містить потенційну загрозу фінансовій безпеці держави [2].

У широкому розумінні, як стверджує Царук О., під борговою безпекою держави розуміють певний рівень внутрішньої і зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує втраті суверенітету та руйнуванню вітчизняної фінансової системи [3].

Для оцінки боргової ситуації в державі Управлінням по статистиці зовнішнього боргу МВФ запропоновано перелік "боргових індикаторів" (Debt Indicators), які розподілено на п'ять груп:

1. Індикатори платоспроможності (Solvency)

2. Індикатори ліквідності (Liquidity)
 3. Індикатори заборгованості державного сектору (Public sector indicators)
 4. Індикатори заборгованості фінансового сектору (Financial sector indicators)
 5. Індикатори заборгованості приватного сектору (Corporate sector indicators)
- [4].

Використання перелічених індикаторів дозволяє дослідити поряд зі станом ліквідності та платоспроможності держави також боргову активність в середині державного, фінансового та приватного секторів економіки. Однак Царук О. цілком справедливо зауважує, що перелік індикаторів МВФ не може бути повним, оскільки не містить показників, що відображали б взаємозв'язок боргу із відтворювальними процесами в економіці та показниками соціального розвитку країни [3].

На корпоративному рівні боргова безпека визначається співвідношенням дебіторської та кредиторської заборгованості, термінами їх погашення та тривалістю оборотності (віддачі).

Стосовно вітчизняних реалій Жиляєв І.Б. [5] пропонує для аналізу боргової безпеки українських підприємств такі кількісні індикатори платіжної кризи як відносний приріст кредиторської та дебіторської заборгованості (поточної та простроченої) до валового промислового виробництва. Виходячи з цього ним сформовано систему із шести базових індикаторів платіжної кризи:

- 1) відносного приросту кредиторської заборгованості до валового промислового виробництва (для внутрішньої заборгованості, для зовнішньої заборгованості — відповідно обсяги експорту або імпорту): а) поточної; б) простроченої;
- 2) відносного приросту дебіторської заборгованості до валового промислового виробництва: а) поточної; б) простроченої;
- 3) відносного приросту “чистої” заборгованості (сальдо кредиторської та дебіторської заборгованості) до валового промислового виробництва: а) поточної; б) простроченої.

Економічний зміст цих індикаторів полягає в тому, що вони дозволяють визначити, скільки на одиницю вартості продукції (виробленої за певний час) припадає накопичення боргів, тобто скільки продукції виготовляється у визначеному періоді за рахунок накопичення боргових зобов'язань.

На думку Жиляєва І.Б., загальною рисою дебіторської та кредиторської заборгованостей є те, що обидві ґрунтуються на різниці в часі між моментом укладання товарної угоди та моментом її оплати, тобто пов'язані із порушенням функції грошей як платіжного засобу. Дебіторська заборгованість у широкому сенсі охоплює всі розрахунки між постачальниками та покупцями, вона є передумовою кредиторської заборгованості. Якщо підприємство оплачує товар у момент його отримання, дебіторська заборгованість постачальника не перетворюється в кредиторську заборгованість покупця. Дебіторська та кредиторська заборгованості дуже часто не збігаються за терміном існування. На практиці постачальник відносить суму платежу на дебіторську заборгованість у той самий час, коли він відвантажив товар. У випадку зовнішньоекономічних операцій цей момент настає, коли товар перетинає митний кордон. Для покупця кредиторська заборгованість виникає лише після отримання товару за умови документального підтвердження. У цілому дебіторсько-кредиторська заборгованість реалізується в ході добровільного (поточні розрахунки) або примусового (прострочені розрахунки) перерозподілу оборотних коштів [5].

Порушення пропорцій в темпах росту обох видів заборгованості, так само як і абсолютне їх зростання, призводить до боргової нестабільності в економіці. Зважаючи на вищесказане, важливість зазначеної проблеми як на макро-, так і на мікрорівні не викликає сумніву. Можливо про настання платіжної кризи говорити нині зарано, але наявність загрози фінансовій безпеці держави з боку низької боргової активності суб'єктів господарювання при підвищенні темпів росту грошової маси вести мову цілком своєчасно.

З приведених в таблиці 1 даних можемо бачити, що обсяг грошової маси щороку збільшувався в середньому на 21,6%, а маса грошового агрегату М1 щороку зростала на 20,3%. Тобто забезпеченість національної економіки коштами

для розрахунків підвищувалася досить високими темпами, що дає підстави для поліпшення передумов для взаєморозрахунків між господарськими суб'єктами.

Таблиця 1 - Динаміка окремих макроекономічних показників України [6,7]*

Роки	Ланцюгові темпи росту				Фінансові результати до оподаткування, млрд. грн.	Індекси цін виробників промислової продукції	Питома вага збиткових підприємств, %
	Грошової маси (М3)	Грошового агрегату М1	Поточної кредиторської заборгованості	Поточної дебіторської заборгованості			
2004	1,324	1,303	1,152	1,141	44,6	1,241	34,8
2005	1,543	1,469	1,021	1,020	64,4	1,093	34,2
2006	1,345	1,251	1,153	1,203	76,3	1,142	33,5
2007	1,517	1,474	1,261	1,271	135,9	1,233	32,5
2008	1,307	1,239	1,419	1,477	9,0	1,230	37,2
2009	0,941	1,038	1,209	1,191	-42,4	1,143	39,9
2010	1,227	1,240	1,118	1,129	58,3	1,188	41,0
2011	1,147	1,073	1,153	1,091	122,2	1,141	40,8
2012	1,128	1,039	1,123	1,134	101,9	1,004	35,5
2013	1,176	1,188	1,052	1,045	29,3	1,017	34,1
2014	1,052	1,135	0,799	1,104	-523,3	1,317	33,7
2015	1,039	1,084	1,267	1,282	-348,4	1,255	26,3
Середньорічне зростання**	1,216	1,203	1,134	1,168	-28,9***	1,163	-0,186***

*За даними Бюлетеня НБУ та державної служби статистики України

** За середньою геометричною.

*** Вирівнювання методом найменших квадратів.

В такій ситуації, коли зростає грошова пропозиція, можна очікувати покращення динаміки боргів, зокрема уповільнення темпів їх зростання, якщо не зниження. Однак на фоні збільшення грошової маси спостерігається збільшення темпів росту поточної кредиторської заборгованості щороку на 13,4%. Інакше кажучи, суттєве зростання обсягів грошової маси не послабило негативного тиску боргів на економіку – фінансові результати економічної діяльності мають негативне спрямування тренду зі щорічним зниженням на 28,9 млрд. грн. При цьому частка збиткових підприємств також зменшується в середньому на 0,2% щороку, а це означає, що неповернення заборгованості дозволяє утримуватися на плаву неефективним господарських суб'єктам (середньорічне зростання де-

біторської заборгованості в незначній мірі перевищує зростання кредиторської – 16,8%).

Звернувши увагу на темпи росту оптових цін, відзначимо, що вони в незначній мірі перевищують темпи зростання кредиторської заборгованості. Отже реальна боргова складова в економіці протягом останніх дванадцяти років не збільшує своєї чинності. Разом з тим перевищення темпів росту грошової маси над темпами росту оптових цін свідчить про наявність коштів для взаєморозрахунків, однак величина темпів зростання кредиторської заборгованості на цьому фоні говорить про небажання господарських суб'єктів розраховуватися по зобов'язаннях і зумовлює збільшення боргів у реальному вираженні. Теоретично ідеальною буде ситуація, коли кредиторська заборгованість одного економічного агента є дебіторською заборгованістю іншого, тобто в сумі два види заборгованості складають нуль.

В Україні, як свідчать дані таблиці 2, загальна кредиторська заборгованість на протязі тривалого часу перевищує дебіторську.

Таблиця 2 - Динаміка заборгованості та ВВП України (млрд. грн.) [6,7]*

Роки	Кредиторська заборгованість	Дебіторська заборгованість	Сальдо (чиста заборгованість)	ВВП	Частка чистоті заборгованості у ВВП, %
2004	395,1	312,8	82,3	345,1	23,8
2005	401,9	320,6	81,3	441,5	18,4
2006	463,2	385,2	78	544,2	14,3
2007	582,0	487,6	94,4	720,7	13,1
2008	1181,1	1023,0	158,1	948,1	16,7
2009	1427,8	1217,9	209,9	913,3	23
2010	1596,0	1374,8	221,2	1120,6	19,7
2011	1839,5	1499,9	339,6	1349,2	25,2
2012	2063,3	1701,4	361,9	1404,7	25,8
2013	2169,9	1778,1	391,8	1465,2	26,7
2014	1733,2	1962,8	-229,6	1566,8	-
2015	2196,3	2517,2	-320,9	1979,5	-
Середньорічний приріст	166,0	174,5	-8,5	121,9	0,9
Середньорічний темп приросту, %	13,4	16,8	-	17,2	1,3

*За даними Бюлетеня НБУ та державної служби статистики України

Однак з 2014 року маємо протилежну картину: суми дебіторської заборгованості перевищують заборгованість кредиторську, причому тенденція набуває підвищення. При цьому щорічний середній приріст кредиторської заборгованості складає 166 млрд. грн. при середньорічному приросту дебіторської – 174,5 млрд. грн. Звідси маємо негативний середньорічний приріст чистої заборгованості (різниця між кредиторською і дебіторською заборгованістю) на рівні 8,5 млрд. грн. щороку.

Середньорічні темпи приросту дебіторської і кредиторської заборгованості та валового внутрішнього продукту мають однакове спрямування часового тренду (рис. 1). Середньорічні темпи зростання ВВП перевищують показники зростання заборгованості. Разом з тим, до 2014 року частка чистої заборгованості у ВВП має позитивну тенденцію, зростаючи щороку на 0,9%.

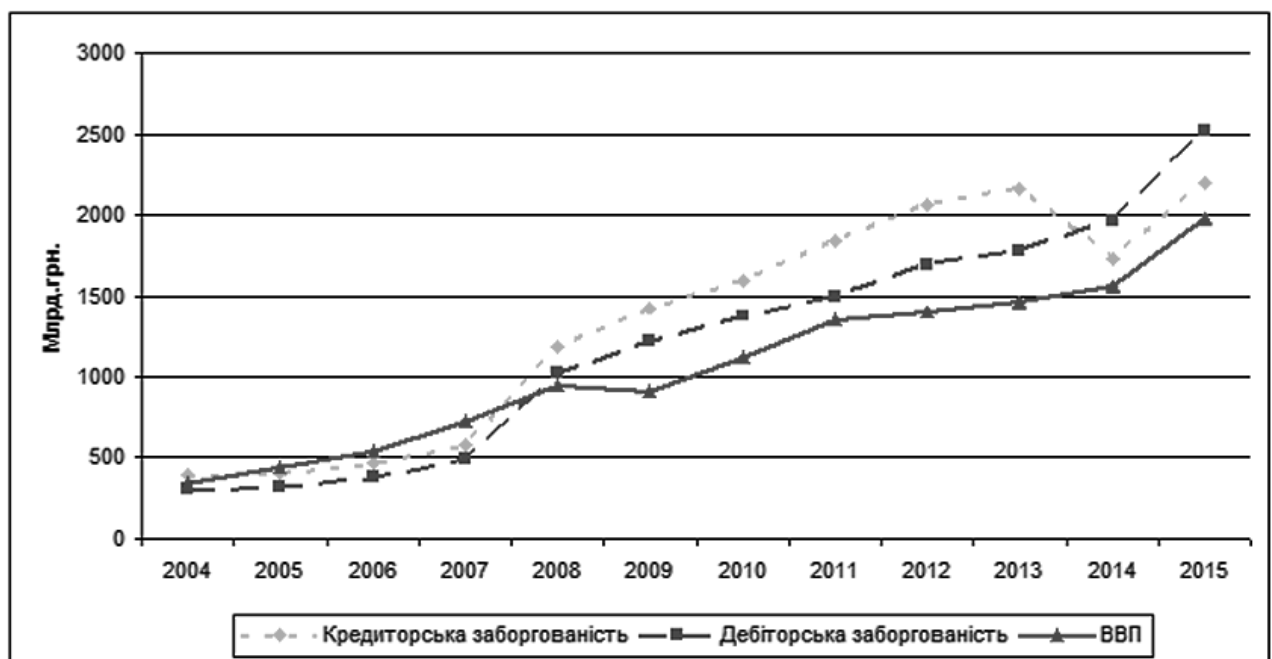


Рисунок 1 - Темпи росту заборгованості по відношенню до ВВП.

Між тим боргова проблема нерозривно зв'язана з питаннями банкрутства, вірогідність якого має суттєво впливати співвідношення заборгованості економічного агента, ставлячи останнього в певні рамки раціональності боргової поведінки.

Як зазначають Горбачук В. та Шкурупій К., загальноекономічний рівень ризику банкрутства може відігравати структурну роль у поширенні рецесій, адже банкрутство призводить до чистих соціальних втрат. Тому всі учасники економіки зацікавлені в уникненні банкрутства: домогосподарства та виробники намагаються зберігати достатньо ліквідних активів на фіксовані витрати, а банки та інші позикодавці відбирають позичальників і обмежують розмір позик. Напад рецесії зменшує потік наявного доходу на поточні зобов'язання та збільшує невизначеність щодо майбутніх потреб ліквідності. Спільне прагнення забезпечувати платоспроможність веде до зниженого попиту на товари тривалого користування як споживача, так і виробника. Це, у свою чергу, може призвести до подальшого зниження доходу. Ланкою між рецесією та банкрутством є здебільшого не зниження чистого власного капіталу, а поширення сфери дії технічної неспроможності (нездатності задовольнити поточні грошові зобов'язання). Рецесії створюють фінансове виснаження, звужуючи різницю між грошовим потоком і обслуговуванням боргу [8].

На рис. 2 показано залежність між часткою чистої заборгованості у ВВП та питомою вагою збиткових підприємств, які найбільш піддаються загрозі банкрутства.

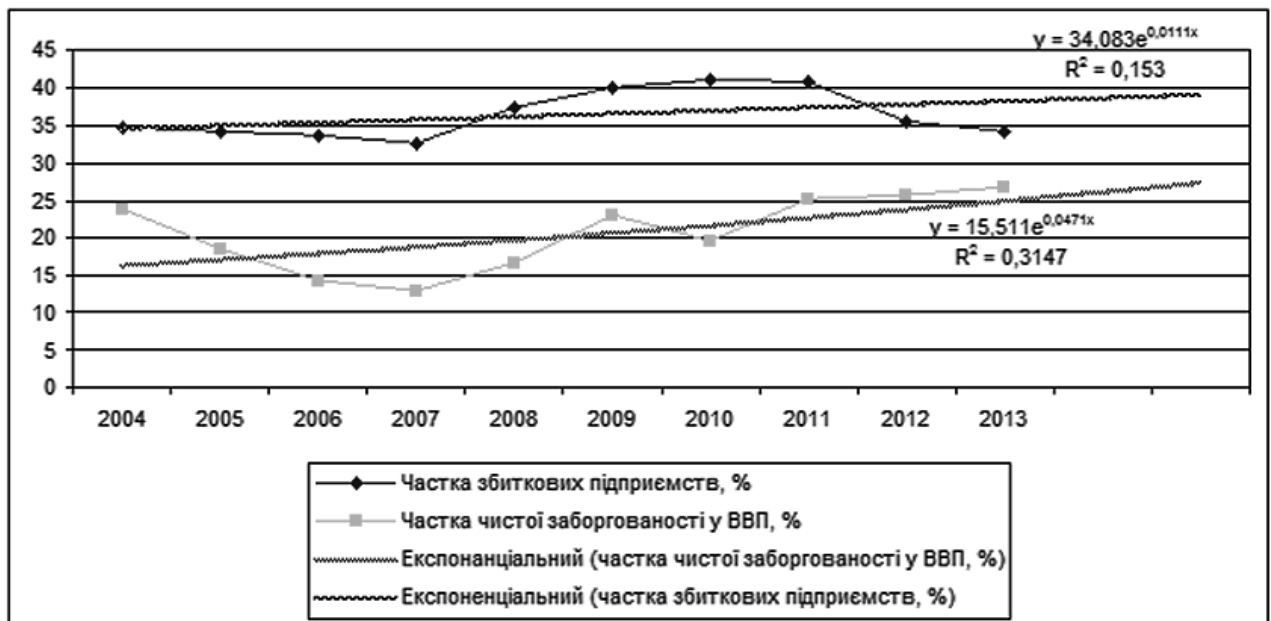


Рисунок 2 - Зв'язок між часткою чистої заборгованості у ВВП та питомою вагою збиткових підприємств.

Загальна тенденція зберігається до 2014 року, починаючи з якого дебіторська заборгованість перевищує кредиторську, що порушує загальний часовий тренд. Як можна бачити з графіка, збільшення частки чистої заборгованості у ВВП викликає зростання питомої ваги збиткових підприємств. Разом з тим для даних трендів характерна наступна залежність: зі збільшенням частки чистої заборгованості у ВВП на 1% питома вага збиткових підприємств зростає на 0,3%.

Висновки. В умовах конкурентної ринкової економіки підприємства не можуть тривалий час існувати з великою заборгованістю. Цьому мають протистояти закони ділового обороту, тобто раціональні обмеження по термінах і формах розрахунків, а також можливості стосовно вибору контрагентів. Разом з тим реальна боргова складова в економіці України протягом останніх років набуває все більшої чинності, що вимагає пильнішої уваги держави до дисципліни платежів. При цьому порушення пропорцій в темпах зростання дебіторської і кредиторської заборгованості призводить до боргової нестабільності як на макроекономічному рівні, так і в середині корпоративного сектору.

Зростаюча загроза кризи неплатежів, невизначена економічна перспективність багатьох крупних, в тому числі й державних підприємств, погіршення фінансової ситуації в реальному секторі визначають необхідність підготовки антикризових заходів, які мають бути направлені насамперед на забезпечення ліквідності платіжної системи. До числа головних передумов слід віднести зниження фіскального тиску та забезпечення доступності кредитних ресурсів. Разом з тим необхідно врахувати такий чинник, як платоспроможність попиту населення, що є не менш важливим напрямком нормалізації платіжних відносин в економіці.

Не менш важливу роль має зіграти фінансово-кредитний ринок, який забезпечує рух і перерозподіл фінансових ресурсів через використання різноманітних фінансових інструментів, що можуть емітуватися не тільки державою, а й територіальними органами влади, банками та фінансово-кредитними інституціями, а також крупними підприємствами. Ефективне функціонування в Україні відповідного фінансово-кредитного ринку має стати противагою адміністрати-

вному перерозподілу фінансових ресурсів. Разом з тим конче необхідно привести у відповідність пропорції між темпами росту грошової маси, дебіторської та кредиторської заборгованості і валового внутрішнього продукту. Використання фінансових активів на грошовому ринку зменшить потребу в зростанні грошової маси, якісно вплине на її структуру, одночасно забезпечуючи оптимальність рівня монетизації економіки.

Бібліографічний список

1. НБУ. Звіт про фінансову стабільність – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=40819104> - Дата доступу: 4.05.2017.
2. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) / О. І. Барановський. Київський національний торговельно-економічний ун-т. К. : КНТЕУ, 2004. – 760 с.
3. Царук О. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. // Світ фінансів. – 2007. - №1. – С. 46-50.
4. Taylor J. B. Using Monetary Policy Rules in Emerging Market Economics / Stabilization and Monetary Policy: the International Experience (November 14-15, 2000). - Bank of Mexico, 2000.
5. Жиляєв І.Б. Тенденції боргової активності українських підприємств у зовнішньоекономічній діяльності - [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://soskin.info/ea.php?pokazold=20030702&n=7-8&y=2003> - Дата доступу: 4.05.2017.
6. Економічна статистика (матеріали державної служби статистики України) - [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/sze.htm - Дата доступу: 4.05.2017.
7. Статистичні матеріали Національного Банку України – Архів основних тенденцій грошово-кредитного ринку (електронне видання) [Електронний ресурс] – Режим доступу:

https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=40863 - Дата доступу:
4.05.2017.

8. Горбачук В. М. До питань боргової поведінки. / Горбачук В. М., Шкурупій К. М. - [Електронний ресурс] – Режим доступу:
http://ekmair.ukma.edu.ua/bitstream/handle/123456789/9057/Horbachuk_Do_pytan%27_borhovoyi_povedinky.pdf