

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ФІЛАТОВА ГАННА ПЕТРІВНА

УДК: 351.863+[336.27:336.71](043.5)

ДИСЕРТАЦІЯ

**БОРГОВА БЕЗПЕКА В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ**

Спеціальність 072 – фінанси, банківська справа та
страхування

07 – управління та адміністрування

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень.

Використання ідей, результатів і текстів інших

авторів мають посилання на відповідне джерело _____ Г. П. Філатова

Науковий керівник:
Журавка Федір Олександрович
доктор економічних наук,
професор

Суми – 2021

АНОТАЦІЯ

Філатова Г.П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – фінанси банківська справа та страхування. Сумський державний університет Міністерства освіти і науки України, Суми, 2021.

Дисертаційна робота присвячена вирішенню наукової проблеми розвитку теоретичних засад та практичних рекомендацій й удосконалення науково-методичних підходів щодо забезпечення боргової безпеки в системі економічної безпеки держави.

У дисертаційній роботі узагальнено існуючі наукові напрацювання щодо визначення економічної сутності поняття «боргова безпека держави», у результаті чого її запропоновано розуміти як невід’ємну складову фінансово-економічної безпеки держави, яка характеризується оптимальним рівнем та структурою державного боргу з урахуванням вартості його обслуговування з метою забезпечення стійкості фінансової системи держави та її фінансового суверенітету, підтримки належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу. На відміну від існуючих підходів запропоноване визначення спирається на структурний, системний, функціональний, управлінський та ризик-орієнтований підходи, що дозволяє врахувати усі складові боргової безпеки держави, забезпечити транспарентність та ефективність управління нею.

Розвинуто концептуальні засади системи забезпечення боргової безпеки держави; визначено її суб’єкти, об’єкти, стратегічну та оперативну мету, принципи, методи та інструменти. Особливу увагу акцентовано на розробленні дієвої системи оцінювання та управління борговою безпекою держави.

Запропоновано розглядати управління борговою безпекою держави, як сукупність відповідних заходів, що здійснюються державою в особі уповноважених органів щодо планування, організації, оцінювання,

прогнозування, координації, моніторингу, розробки ефективних методів і важелів щодо збереження боргового навантаження на безпечному рівні, а також скороченню вартості обслуговування державного боргу з метою забезпечення фінансово-економічної безпеки держави.

У роботі обґрунтовано, що боргова безпека є невід'ємною частиною економічної безпеки держави. З цією метою розроблено структурно-логічну схему, у якій відображено місце та визначено роль боргової безпеки в системі економічної безпеки держави та яка передбачає виокремлення відповідних підсистем, принципів, функцій, об'єктів і суб'єктів. Це дозволило окреслити вектор трансформації існуючої системи забезпечення боргової безпеки держави з метою її конвергенції з міжнародними принципами.

Проаналізовано та узагальнено основні методичні підходи до оцінювання та аналізу рівня боргової безпеки держави. Аналізуючи наукові напрацювання вітчизняних та зарубіжних вчених-дослідників, а також дослідження проведені міжнародними фінансовими організаціями, обґрунтовано, що перелік індикаторів боргової безпеки держави має визначатися для кожної держави окремо та включати таке число показників та їх граничних значень, що в повній мірі відображають стан боргової сфери з позиції її безпеки, забезпечують об'єктивність інформації та позитивно впливають на якість прийняття управлінських рішень щодо боргової безпеки в системі забезпечення економічної безпеки держави.

Досліджено стан державного та гарантованого державою боргу України. Визначено ключові тенденції в борговій сфері, ризики й загрози борговій безпеці.

У дисертації надано перелік ключових індикаторів боргової безпеки, проведено порівняння їх граничних значень в Україні зі світовою практикою; удосконалено науково-методичний підхід до визначення стану боргової безпеки держави на основі кількісного оцінювання релевантних показників, їх подальшої кластеризації, який, на відміну від існуючих, дозволяє ідентифікувати основні потенційні загрози і джерела нестабільності,

спрогнозувати їх майбутню динаміку та розрахувати інтегральний індекс боргової безпеки.

На основі системи релевантних показників удосконалено методичний інструментарій та проведено розрахунок інтегрального індексу боргової безпеки України. Подальше практичне застосування запропонованої методики дозволить своєчасно та оперативно оцінити рівень боргової безпеки країни в той чи інший період часу єдиним узагальнюючим показником. Аналіз розрахованого інтегрального показника боргової безпеки дозволить своєчасно реагувати на потенційні загрози та нейтралізувати ризики, спричинені надмірним борговим навантаженням. В цілому, результати розрахунків, згідно із запропонованим алгоритмом, дають підстави стверджувати, що для оперативного та якісного визначення реального рівня боргової безпеки держави, проведення його постійного моніторингу цілком достатньо наведених показників, щоб просигналізувати про критичність ситуації в даній сфері та нейтралізувати основні загрози.

Обґрунтовано, що незадовільні значення як окремо взятих індикаторів боргової безпеки так і інтегрального індексу свідчать про необхідність серйозної уваги органів державної влади та розроблення заходів з оптимізації управління борговою безпекою України в системі забезпечення економічної безпеки. Запропоновано напрями підвищення ефективності управління боргом та підвищення рівня боргової безпеки.

Розроблено та запропоновано до практичного використання науково-методичний підхід щодо коротко- та середньострокового прогнозування державного боргу за допомогою авторегресійної моделі ARMA. Зазначений підхід передбачає визначення рівня персистентності державного боргу шляхом проведення R/S аналізу для розрахунку експоненти Херста. Розрахований показник Херста для державного боргу України підтверджує гіпотезу про існування «пам'яті даних», засвідчує наявність автокореляції в його динаміці та обумовлює вибір авторегресійних моделей для прогнозування майбутньої динаміки державного боргу. Спираючись на запропоновану методику щодо

побудови ARMA моделі, у роботі проілюстрована процедура прогнозування державного боргу: визначено параметри рівняння регресії, обрано найоптимальнішу специфікацію моделі, проведено перевірку отриманого рівняння на адекватність. Запропонований в дисертації науково-методичний підхід дозволяє визначати динаміку державного боргу України та отримати прогнозні його значення на найближчі три роки.

У роботі виокремлено основні чинники, що впливають на боргову політику держави. Запропоновано науково-методичне підґрунтя оцінювання впливу показників економічного розвитку (ВВП, прямі іноземні інвестиції, індекс інфляції, ЗВР, експорт та імпорт товарів і послуг) на державний борг України на основі системи регресійних рівнянь з розподіленим лагом (за методом Алмона). Це дозволило зробити позитивний висновок про можливість не лише оцінювання часового відставання між показниками, але й про перспективу здійснення прогнозних розрахунків як для державного боргу, так і для ключових показників економічного розвитку держави. Запропонований науково-методичний інструментарій сприятиме вирішенню двох основних завдань: 1) відображення ключових взаємозв'язків в економіці, в яких безпосередньо чи опосередковано бере участь державний борг; 2) забезпечення можливості прогнозування державного боргу в майбутніх періодах та визначення його впливу на основні макроекономічні показники і процеси.

Визначено, що вагомого значення серед інструментів забезпечення боргової безпеки держави набуває моніторинг як система заходів, що передбачає підвищення рівня фінансової, а відповідно й економічної безпеки держави. У роботі обґрунтовано методичні засади моніторингу ефективності управління борговою безпекою держави шляхом проведення узагальненого оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні міжнародним принципам забезпечення економічної безпеки держави, що дозволяє підвищити ефективність системи забезпечення боргової безпеки.

Основні положення дисертації доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можна застосовувати в діяльності державних органів виконавчої влади, зокрема, Міністерства фінансів України – з питань управління державним боргом; Рахункової палати України – у ході здійснення аудиту ефективності державного бюджету та боргу; Національного банку України – в контексті взаємодії монетарної та боргової політики держави; професійними спілками та асоціаціями. Крім того, результати роботи можуть бути цікавими для наукових кіл, оскільки вони розширюють існуючі знання щодо можливостей прогнозування державного боргу та дозволяють запровадити заходи з покращення економічної та боргової ситуації в Україні.

Ключові слова: борг, боргова безпека, економічна безпека, індикатори боргової безпеки, управління борговою безпекою держави, моніторинг боргової безпеки, оцінювання боргової безпеки, прогнозування боргової безпеки, економічний розвиток.

ABSTRACT

Filatova Hanna. Debt security in the system of state economic security. – Qualifying scientific work as the manuscript.

The dissertation for the doctor of philosophy (PhD) scientific degree on a specialty 072 – finance, banking and insurance. – Sumy State University, Sumy, 2021.

The dissertation is devoted to solving the scientific problem of debt security in the system of state economic security, as well as its theoretical bases development, improvement of the existing scientific and methodical approaches, and its practical provisions.

The research summarizes the existing scientific studies of «state debt security» concept. As a result, it is suggested to identify it as an integral part of the state financial and economic security, characterized by optimal level and structure of public debt with considering the cost of its servicing to ensure the state`s financial

system stability and its financial sovereignty, maintaining an adequate solvency level and credit rating. In contrast to other approaches, the proposed definition is based on a structural, systemic, functional, managerial and risk-oriented standpoint, which allows to consider all components of state debt security to ensure transparency and efficiency of its management.

Furthermore, the conceptual principles of the state debt security system are developed; its subjects, objects, strategic and operational goal, principles, methods and instruments are defined. Special attention is paid to the developing of the effective system for assessing and managing state debt security.

The author suggests considering «state debt security management» concept as a set of appropriate measures taken by the state and its authorized bodies to coordinate, organize, evaluate, monitor, plan, forecast, develop effective methods and levers regarding maintaining debt burden at a safe level and reduce the servicing costs of external debt in order to ensure the financial and economic security of the state.

It is outlined that debt security is an integral part of state economic security. In order to prove this a structural and logical scheme has been offered, which introduces place and role of debt security in the system of state economic security and the separates its subsystems, principles, functions, objects and entities. Eventually, it allows us to outline the vector of transformation of the current state debt security system in order to converge it with international principles.

The dissertation provides a list of key indicators of debt security, and their threshold values in Ukraine in comparison with the world practice. Besides, scientific and methodological approach to determining the state debt security based on quantitative assessment of relevant indicators is substantiated, which, in contrast to existing ones, allows to identify significant potential threats and causes of instability, predict their future dynamics and calculate integrated debt security index.

Based on the system of relevant indicators the integral debt security index in Ukraine is calculated. Further practical implementation of the proposed methodology will allow timely and effectively assess the debt security level of the country in a specified period of time by just one indicator. Analysis of the integral debt security

index provides a timely response to potential threats and allows to neutralize the risks caused by excessive debt burden. In general, the obtained results according to the developed algorithm allow concluding that for timely and high-quality determination of the present level of state debt security it is necessary and enough to provide constant monitoring of these indicators.

A scientific and methodological approach to short- and medium-term forecasting of public debt includes the autoregressive model (ARMA) developed and proposed for practical use. It helps identifying the persistence level of public debt by calculating the Hearst exponent and conducting an R/S analysis. It confirms the hypothesis of the «data memory» presence and the rationality of using autoregressive models to predict the future dynamics of the public debt in Ukraine. The provided in the dissertation model allows to determine the dynamics of public debt of Ukraine and get its forecast values for the next three years.

The study provides a scientific and methodological bases for assessing the impact of indicators of economic development (GDP, foreign direct investment, consumer price index, foreign exchange reserves, exports and imports of goods and services) on Ukraine`s public debt based on a system of regression equations with distributed lag (Almon model). This allows to draw a positive conclusion about the possibility of estimating the time lag between indicators and the prospects of forecasting both public debt and critical indicators of economic development. The proposed scientific and methodological approach will solve two main tasks: 1) reflection of crucial relationships in the economy, which directly or indirectly involves public debt; 2) providing the ability to forecast external debt in future periods and determine its impact on key macroeconomic indicators and processes.

It is determined that monitoring as a system of measures becomes more important for ensuring the state debt security as it might increase the level of financial and, accordingly, state`s economic security. The dissertation confirms the main methodological principles of monitoring the effectiveness of state debt security management by conducting a generalized assessment of compliance of national

practice of disclosure on the debt sector in Ukraine with international principles of state economic security, which increases the effectiveness of the debt security system.

The main provisions of the thesis have been brought up to the level of methodical materials (provisions) and practical recommendations. It is possible to use them in the activities of state executive bodies, in particular, the Ministry of Finance of Ukraine (on public debt management); the Accounting Chamber of Ukraine (during the audit of the efficiency of the state budget and debt); the National Bank of Ukraine (in the context of the interaction of monetary and debt policy); trade unions and associations.

Key words: debt, debt security, economic security, debt security indicators, state debt security management, debt security monitoring, debt security assessment, debt security forecasting, economic development.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії

1. Філатова Г. П. Оцінювання та аналіз боргової стійкості України. *Забезпечення стійкості фінансового сектору та управління фінансовою безпекою України на основі інформації з фінансових ринків*: монографія / за заг. ред. О.Л. Пластуна. Суми: СумДУ, 2020. С. 45 – 58. (0,45 друк. арк.).

2. Filatova H. P. Sheliuk A. A. The role of macroprudential analysis tools in ensuring financial stability. *Financial Security and Information from Financial Markets* / A. Plastun. – Szczecin: Centre of Sociological Research, 2019. DOI: 10.14254/978-83-952923-6-1/2019. P. 73-91. (0,71 друк. арк.). *Особистий внесок: розглянуто інструменти забезпечення фінансової стійкості, у тому числі боргової стійкості* (0,5 друк. арк.).

Публікації у наукових фахових виданнях України

3. Zhuravka F., Filatova H., Podmarov O., Aldiwani K., Shukairi F. State's debt sustainability management: case of Ukraine. *Public and Municipal Finance*. 2018. 7, 1-7. doi:10.21511/pmf.07(4).2018.01 (0,71 друк. арк.). *Особистий внесок: проаналізовано структуру системи управління боргової стійкості: об'єкти, суб'єкти, ключові принципи, завдання, здійснено аналіз стану та структури державного боргу України*. (0,3 друк. арк.).

4. Zhuravka F., Filatova H. and Aiyedogbon J. Government debt forecasting based on the Arima model. *Public and Municipal Finance*. 2019. 8 (1), 120-127. doi:10.21511/pmf.08(1).2019.11. (0,6 друк. арк.). *Особистий внесок: проведено дослідження теоретичних та практичних аспектів щодо прогнозування державного боргу України за допомогою інтегрованої моделі авторегресії ковзного середнього (ARIMA – моделі)*. (0,3 друк. арк.).

5. Філатова Г. П., Макаренко І. О. Розрахунок інтегрального показника боргової безпеки України. *Вісник СумДУ*. Вип.4. С. 158-168. (0,77 друк. арк.). *Особистий внесок: проведено дослідження теоретичних та*

практичних аспектів щодо методології розрахунку інтегрального показника боргової безпеки України. (0,55 друк. арк.).

6. Філатова Г. П., Журавка Ф. О. Оцінка впливу показників економічного розвитку на державний борг України. *Актуальні проблеми економіки*. №12 (233), 2020. с. 6-17. DOI: 10.32752/1993-6788-2020-1-233-6-17. (0,65 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено оцінювання впливу показників економічного розвитку на державний борг України за допомогою моделей з розподіленним лагом.* (0,35 друк. арк.).

Публікації в періодичних виданнях, що індексуються базою даних Web of Science/ Scopus

7. Пластун О. Л., Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В., Філатова Г. П., Журавка О. С. Звуження конкуренції на фондовому ринку України як одна з причин його деградації. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. (Web of Science). 2019. № 3. С. 391-400. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v3i30.179816>. (0,66 друк. арк.). *Особистий внесок: розглянуто тенденції розвитку фондового ринку України, зокрема тенденції ОВДП, як боргового інструменту; розрахована частка ОВДП на фондовому ринку України за 2008-2016 рр.; проаналізовано ключові показники: обсяги ОВДП, які знаходяться в обігу, дохідність.* (0,14 друк. арк.).

8. Plastun, A., Kozmenko, S., Plastun V., & Filatova, H. (2019). Market anomalies and data persistence: The case of the day-of-the-week effect. *Journal of International Studies*. (Scopus). 12(3). P. 122-130. DOI:10.14254/2071-8330.2019/12-3/10. (0,70 друк. арк.). *Особистий внесок: вивчено різні підходи до розрахунку показника Херста (зокрема R/S аналіз), розглянуто можливість оцінки персистентності для державного боргу.* (0,18 друк. арк.).

9. Fedir Zhuravka, Hanna Filatova, Petr Šuleř and Tomasz Wołowiec (2021). State debt assessment and forecasting: time series analysis. *Investment Management and Financial Innovations*. (Scopus). 18(1). P. 65-75. DOI:10.21511/imfi.18(1).2021.06. (0,7 друк. арк.). *Особистий внесок: розглянуто*

можливість визначення рівня персистентності для державного боргу, шляхом визначення експоненти Херста та прогнозування майбутніх його значень на короткостроковий період за допомогою авторегресійної моделі. (0,3 друк. арк.).

Тези доповідей на наукових конференціях

10. Філатова Г. П. Боргова стійкість країни та її оцінка. *Теорія і практика сучасної науки* (частина II): матеріали доповідей II-ї Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції м. Київ, 15-16 червня 2017 р. Київ.: МЦНД, 2017. С. 9-10. (0,1 друк. арк.).

11. Філатова Г. П. Методичні підходи до оцінювання боргової стійкості країни. *Наукова думка інформаційного століття*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 19 червня 2017 р. у м. Дніпро. відп. за випуск М. А. Голденблат. Одеса: Друкарня «Друкарик», 2017. Т. 3. С. 117-118. (0,08 друк. арк.).

12. Філатова Г. П. Управління борговою стійкістю країни. *Управлінський та безпековий механізм економічних трансформацій в умовах геополітичних загроз і світової конкуренції*: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (Дніпро, 23 листопада 2018 р.). Дніпро: Університет митної справи та фінансів, 2018. С. 128-130. (0,12 друк. арк.).

13. Філатова Г. П. Аналіз боргової стійкості країни. *Сучасні перспективи розвитку науки*: матеріали доповідей II-ї Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (08-09 вересня 2018 р.). м. Київ: МЦНД. С. 21. (0,09 друк. арк.).

14. Філатова Г. П. Прогнозування державного боргу з використанням ARIMA моделі. *Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, обліку, фінансів та права* (частина I): матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. м. Полтава, 26 березня 2020 р. С. 24-26. (0,15 друк. арк.).

15. Філатова Г. П., Нефьодов Н. Ю., Кравченко Д. О. Аналіз державного боргу України. *Теоретико-практичні аспекти аналізу економіки, обліку, фінансів і права* (частина 4): матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. м. Полтава, 18 червня 2020 р. С. 60-62. (0,1 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено аналіз ключових показників державної заборгованості України. (0,03 друк. арк.).

ЗМІСТ

ВСТУП.....	15
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ КРАЇНИ.....	23
1.1 Економічна сутність боргової безпеки країни	23
1.2 Місце та роль боргової безпеки в системі економічної безпеки держави .	42
1.3 Методичні підходи до оцінювання рівня боргової безпеки	62
Висновки до розділу 1.....	82
РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ	85
2.1 Аналіз стану та структури державного боргу	85
2.2. Оцінка рівня боргової безпеки України.....	102
2.3 Науково-методичні засади розрахунку інтегрального показника боргової безпеки.....	118
РОЗДІЛ 3 ОЦІНЮВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ	136
3.1 Прогнозування державного боргу України на основі ARMA моделі	136
3.2 Оцінка впливу показників економічного розвитку на державний борг України	156
3.3 Реформування системи управління борговою безпекою України в контексті забезпечення економічної безпеки	171
Висновки до розділу 3.....	184
ВИСНОВКИ.....	186
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	192
ДОДАТКИ.....	213

ВСТУП

Актуальність дослідження. Протягом останніх років відбулися значні зміни в світовій фінансовій системі. Сьогодні вже майже неможливо знайти державу, яка не використовувала б позикові кошти. Залучення державою боргових коштів зумовлено нестачею власних фінансових ресурсів, потрібних для покриття дефіциту державного бюджету, реалізації проектів, підтримки національної валюти тощо. За умов результативного використання позикові ресурси можуть стати дієвим чинником забезпечення економічного зростання. Проте надмірне та неконтрольоване збільшення боргових зобов'язань може негативно позначитися на економічній незалежності держави та стати своєрідним тягарем для національної економіки.

Державний та гарантований державою борг України станом на 31 грудня 2020 року склав 2 551,88 млрд грн або 90,25 млрд дол. США. При загальному обсязі боргу в 90,25 млрд дол. США міжнародні резерви України складають всього 29,13 млрд дол. США, тобто всіх міжнародних резервів ледве вистачить на пошашення третини сукупного державного боргу. Щороку з бюджету доводиться виділяти десятки мільярдів гривень на обслуговування кредитів і окремо – на їх погашення, тільки в цьому році 31% від усієї видаткової частини бюджету «з'їли» кредити. Значний розмір державного боргу, залучення кредитних коштів на не вигідних умовах, поряд з неефективним їх використанням, неоптимальна валютна структура державного та гарантованого державою боргу, а також незадовільні значення індикаторів боргової безпеки свідчать про нестабільну боргову ситуацію в Україні, адже саме боргова безпека є неодмінною умовою збереження суверенітету, забезпечення нормальної життєдіяльності будь-якої країни та її поступального соціально-економічного розвитку. Все вищезазначене потребує поглиблених досліджень зазначеної проблематики.

Фундаментальні засади щодо оцінювання та управління борговою безпекою держави закладено відомими зарубіжними науковцями та

практиками, а саме: Дж. Б'юкененом, П. Бертольдї, Дж. Делмоном, М. Карлбергом, П. Кругманом, Р. Масгрейвом, Е. Меаде, К. Рейнхартом, К. Рогоффом, Г. Ходже, С. Хансеном, К. Шїмом та іншими. Зазначенїй проблематицї присвячені також працї таких вїтчизняних науковцїв, зокрема О. Барановського, Т. Богдана, А. Бойко, О. Власюка, Т. Гусаковської, С. Дїдур, Ф. Журавки, Л. Захаркіної, В. Козюка, Н. Кравчук, В. Кулькова, В. Лісовенка, І. Лютого, І. Мальцева, В. Маргасової, Л. Омельченко, О. Присяжнюка, А. Саркіянца, І. Сумїна, А. Сухорукова, С. Цвирко, І. Школьник та інших.

Незважаючи на значні науковї здобутки, остаточно невирішеними залишаються теоретичні та прикладні проблеми, що стосуються, насамперед, пошуку нових шляхів побудови ефективної системи оцїнювання державного боргу та боргової безпеки, перетворення державних запозичень на інструмент економічного зростання. Існуючі підходи потребують критичної оцїнки з урахуванням особливостей сучасного розвитку національної економіки. Таким чином, необхідність розвитку науково-методичного підґрунтя щодо боргової безпеки країни в системї забезпечення економічної безпеки держави обумовила актуальність дослідження, визначила його мету, завдання та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертація виконана відповідно до тематики науково-дослідних робіт Сумського державного університету. Зокрема, до звіту за темою «Моделювання та прогнозування поведінки фінансових ринків як інформаційний базис забезпечення фінансової стійкості та безпеки держави» (номер д/р 0117U003936) ввійшли пропозиції щодо оцїнювання ключових індикаторів боргової безпеки в Україні, а також проведено всебічний та ґрунтовний аналіз боргових цінних паперів, що емітуються державою; за темою «Фрактальна модель трансформації фондового ринку України: соціально-відповідальне інвестування для досягнення Цілей сталого розвитку» (номер д/р 0121U100473) – авторкою надано рекомендації щодо розрахунку рівня персистентності (експоненти Херста) для державного боргу та можливості застосування авторегресійних моделей для прогнозування його обсягів.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розвиток теоретичних засад та практичних рекомендацій й удосконалення науково-методичних підходів щодо забезпечення боргової безпеки в системі економічної безпеки держави.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- уточнити економічну сутність поняття «боргова безпека держави»;
- визначити місце та роль боргової безпеки держави в системі економічної безпеки держави;
- дослідити концептуальні засади оцінювання та управління борговою безпекою в Україні
- провести аналіз стану та структури державного боргу України;
- здійснити оцінювання боргової безпеки України;
- здійснити розрахунок та оцінювання інтегрального показника індексу боргової безпеки України;
- удосконалити науково-методичні засади щодо прогнозування державного боргу за допомогою авторегресійних моделей;
- обґрунтувати науково-методичний підхід щодо оцінки впливу показників економічного розвитку на державний борг України;
- дослідити можливі шляхи реформування системи державного управління борговою безпекою України.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин, що виникають між суб'єктами фінансової системи у процесі забезпечення боргової безпеки держави.

Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення та практичний інструментарій щодо забезпечення боргової безпеки в системі економічної безпеки держави.

Методи дослідження. Теоретичну основу дисертації складають фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, грошей і кредиту, державних фінансів, економічного прогнозування, економетрики, а також наукові праці з питань забезпечення боргової безпеки держави.

У роботі використовували такі методи дослідження: аналіз, синтез, логічне узагальнення – при визначенні економічного змісту категорій державний борг, державний кредит, боргова безпека, а також концептуальних засад управління борговою безпекою держави; статистичний аналіз – під час дослідження динаміки державного боргу та показників боргової безпеки; порівняльний аналіз – при визначенні сучасних практичних засад оцінювання, управління та забезпечення боргової безпеки держави, R/S-аналіз – як метод нормованого накопиченого розмаху часових рядів державного боргу, при визначенні рівня персистентності боргу, кореляційно-регресійний аналіз з розподілим лагом – під час оцінювання впливу соціально-економічних показників на державний борг України; метод Алмона – при побудові регресійних моделей, тест Дікі-Фуллера – для визначення стаціонарності державного боргу. Економіко-математичне моделювання проведене за допомогою програмного продукту Eviews та програмного пакету Microsoft Excel.

Інформаційною базою дослідження є: законодавчі та нормативно-правові акти України, статистичні матеріали Державної служби статистики України, дані Міністерства фінансів України, Національного банку України і Рахункової палати України, Державної казначейської служби України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, матеріали Світового банку, Міжнародного валютного фонду та Організації економічного співробітництва і розвитку, аналітичні огляди міжнародної агенції Bloomberg, праці вітчизняних і зарубіжних вчених з проблематики дослідження, Інтернет-ресурси, результати наукових досліджень щодо забезпечення економічної та боргової безпеки держави.

Наукова новизна результатів дослідження полягає в розвитку існуючих та обґрунтуванні ряду нових науково-методичних підходів щодо забезпечення боргової безпеки України в системі її економічної безпеки.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

вперше:

– розроблено науково-методичний підхід щодо коротко- та середньострокового прогнозування державного боргу за допомогою авторегресійної моделі ARMA. Зазначений підхід передбачає визначення рівня персистентності державного боргу шляхом проведення R/S аналізу для розрахунку експоненти Херста, що дозволило підтвердити гіпотезу про існування «пам'яті даних», спрогнозувати динаміку державного боргу України у трирічному періоді;

удосконалено:

– науково-методичне підґрунтя оцінювання впливу показників економічного розвитку (ВВП, прямі іноземні інвестиції, індекс інфляції, ЗВР, експорт та імпорт товарів і послуг) на державний борг України на основі системи регресійних рівнянь з розподіленим лагом (за методом Алмона). Це дозволить вирішити дуалістичне завдання: 1) ідентифікувати ключові взаємозв'язки в економіці, в яких явно чи латентно задіяний державний борг; 2) спрогнозувати рівень державного боргу та його вплив на основні макроекономічні індикатори у межах коротко- та середньострокового горизонту;

– науково-методичний підхід до визначення стану боргової безпеки держави на основі кількісного оцінювання релевантних показників та їх подальшої кластеризації, який, на відміну від існуючих, дозволяє ідентифікувати основні потенційні загрози і джерела нестабільності, спрогнозувати їх майбутню динаміку та розрахувати інтегральний індекс боргової безпеки;

набули подальшого розвитку:

– трактування змістовної сутності поняття «боргова безпека держави», яку пропонується розглядати як невід'ємну складову фінансово-економічної безпеки держави і яка характеризується оптимальним рівнем та структурою державного боргу з урахуванням вартості його обслуговування з метою забезпечення стійкості фінансової системи країни та її фінансового суверенітету, підтримки належного рівня платоспроможності та кредитного

рейтингу. На відміну від існуючих запропоноване визначення спирається на структурний, системний, функціональний, управлінський, ризик-орієнтований підходи, що дозволяє врахувати усі складові боргової безпеки держави, забезпечити прозорість та ефективність управління нею;

– визначення поняття «управління борговою безпекою держави» як сукупності відповідних заходів, що здійснюються державою в особі уповноважених органів щодо планування, організації, оцінювання, прогнозування, координації, моніторингу, розробки ефективних методів і важелів по збереженню боргового навантаження на безпечному рівні, а також скороченню вартості його обслуговування з метою забезпечення фінансово-економічної безпеки держави. На відміну від існуючих воно визначає процес управління як складову забезпечення фінансово-економічної безпеки держави;

– обґрунтування структурно-логічної схеми щодо визначення місця та ролі боргової безпеки в системі економічної безпеки держави, яка передбачає виокремлення відповідних підсистем, принципів, функцій, об'єктів і суб'єктів. Це дозволило окреслити вектор трансформації існуючої системи забезпечення боргової безпеки держави з метою її конвергенції з загально визнаними принципами управління суверенними ризиками і державним боргом (Стокгольмськими принципами), Керівними принципами аудиту державного боргу, Керівництвами з управління державним боргом та борговою стійкістю МВФ і Світового банку;

– методичні засади моніторингу ефективності управління борговою безпекою держави шляхом проведення узагальненого оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні міжнародним принципам забезпечення економічної безпеки держави, що дозволяє підвищити результативність системи забезпечення боргової безпеки.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні положення дисертації доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть бути використані Міністерством фінансів України – під час розроблення програмних документів, які визначають

стратегічні напрями забезпечення боргової безпеки, Державною службою статистики, Департаментом монетарної політики та економічного аналізу НБУ – в контексті взаємодії монетарної та боргової політики та, зокрема, при обчисленні прогнозних значень державного боргу.

Розроблена та обґрунтована автором структурно-логічна схема щодо визначення місця та ролі боргової безпеки в системі економічної безпеки держави, що дозволяє окреслити вектор трансформації існуючої системи забезпечення боргової безпеки країни та її конвергенції з міжнародними принципами впроваджена в діяльності Співки економістів України (№ 01/17-11 від 12.02.2021 р.)

В практичній дослідницькій і проектній діяльності громадської організації «Рада молодих вчених» були використані науково-методичні рекомендації щодо визначення стану боргової безпеки на основі кількісного оцінювання релевантних показників, їх подальшої кластеризації, що дозволяє проаналізувати основні потенційні загрози і джерела нестабільності при практичній реалізації наукових досліджень, пов'язаних з регіональною стійкістю і безпекою (№1 від 05.01.2021 р.).

При формуванні стратегічних завдань розвитку міста, Управлінням стратегічного розвитку міста Сумської міської ради враховуються наведені в дисертаційній роботі висновки і узагальнення щодо удосконалення процедур моніторингу ефективності управління борговою безпекою шляхом проведення узагальненого оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу міжнародним принципам забезпечення економічної безпеки України (№ 54/1/11-11 від 10.03.2021 р.).

Наукові результати використовуються в навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні дисциплін: «Безпека в міжнародних відносинах», «Державний фінансовий моніторинг», «Моделювання економіки» (акт про впровадження результатів дисертаційної роботи від 27.05.2020 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, висновки та рекомендації, що

вносяться на захист, одержані автором самостійно. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані в дисертаційній роботі лише в межах його особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертації оприлюднені та одержали позитивну оцінку на 6 міжнародних та всеукраїнських наукових конференціях.

Положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися та одержали позитивну оцінку на науковопрактичних конференціях, серед яких: II Міжнародна науково-практична конференція «Теорія і практика сучасної науки» (м. Київ, 2017 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Наукова думка інформаційного століття» (м. Дніпро, 2017); Міжнародна науково-практична конференція «Управлінський та безпековий механізм економічних трансформацій в умовах геополітичних загроз і світової конкуренції» (м. Дніпро, 2018); Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні перспективи розвитку науки» (м. Київ, 2018); Міжнародна науково-практична конференція «Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, обліку, фінансів та права» (м. Полтава, 2020 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Теоретико-практичні аспекти аналізу економіки, обліку, фінансів і права» (м. Полтава, 2020 р.).

Публікації. Основні положення та висновки дисертації опубліковано у 15 наукових працях загальним обсягом 6,14 друк. арк., з яких особисто авторові належить 3,19 друк. арк., зокрема: підрозділ у 2 колективних монографіях, 4 статті у наукових фахових виданнях України; 3 статті – що входять до міжнародних наукометричних баз (зокрема, 2 – до баз Scopus та 1 – Web of Science); 6 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації становить 221 сторінки, зокрема 178 сторінок основного тексту, 30 таблиць, 34 рисунків, 2 додатків та списку використаних джерел із 205 найменувань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ КРАЇНИ

1.1 Економічна сутність боргової безпеки країни

Лавиноподібне зростання світової державної заборгованості викликає все більші побоювання економістів усього світу. Інтеграційні процеси в світі призвели до того, що проблема державної заборгованості як зовнішньої, так і внутрішньої переросла в глобальну. За наявних зон вразливості до впливу кризових чинників, які породжуються борговими процесами, питання оптимізації оцінювання, управління та прогнозування державного боргу привертають все більшу увагу науковців.

Саме боргова безпека є обов'язковою умовою збереження суверенітету країни, створення нормальних умов життєдіяльності будь-якої держави та її поступального соціально-економічного розвитку. А все це потребує здійснення ґрунтовних досліджень зазначеної проблематики.

Істотне зростання державного боргу багатьох країн світу актуалізувало питання в економічних працях щодо дотримання безпечного рівня державної заборгованості.

Втім, перш ніж переходити безпосередньо до аналізу теоретичних та практичних аспектів забезпечення та управління борговою безпекою держави, доречно визначитися з теоретичними та концептуальними уявленнями про державний борг, його місцем та роллю в національній економіці, принципами, функціями, чинниками тощо.

Науковці минулого та сьогодення приділяють пильну увагу дослідженню усіх можливих прямих та опосередкованих напрямів впливу державного боргу на економіку країни. Таким чином, для більш ґрунтового розуміння теорії з даної проблематики – слід розглянути праці відомих учених.

Одні з перших досліджень щодо державного боргу у науковій літературі належать меркантилістам та припадають на початок XVI століття.

У системі поглядів меркантилістів приток грошей у національну економіку оцінювався як позитивний факт, зокрема, Дж. Стюарт Міль [1] вважав кредитне фінансування бюджетного дефіциту одним із найсуттєвіших джерел одержання доходів. У протигагу меркантилістам – фізіократи були прибічниками переконання абсолютного й непорушного економічного лібералізму («нехай усе йде, як йде»), однак усе ж зауважували на тому, що запозичуючи – відволікаються ресурси із інших, можливо, більш продуктивних секторів економіки. Так, Ф. Кене вважав, що державні кредити «примножують непродуктивний клас населення». Фізіократи (В. Мірабо, Ж. Тюго) вважали державний кредит негативним явищем [2].

Аналізу найвідоміших теорій і гіпотез щодо державного боргу були присвячені дослідження В.В.Козюка [3], О.І. Барановського [4], Т. І. Єфименко [6], Т. П. Богдан [7], О. С. Новосьолової [8], Н.Р. Слав'юк [9], В.В. Лісовенко [10].

В. В. Козюк [3] виокремив три парадигми поглядів, що утворилися в межах класичної школи, кейнсіанства та неокласичних теорій. Як зазначав вчений, представники класичної школи, на протигагу меркантилістам, розглядали борг переважно як негативне явище, стверджуючи, що його зростання зумовлює зменшення продуктивного капіталу суспільства.

Так, наприклад А. Сміт [14] був одним з перших вчених, хто визначив роль запозичень уряду в економіці, і, обґрунтовуючи механізм «невидимої руки», він наголошував, що зростання державного боргу є недоцільним і може спричинити банкрутство країни. А. Сміт та Д. Рікардо [15] мали однакову точку зору стосовно запозичень, обидва критично ставилися не до самого факту існування боргу, а до здійсненого ним негативного впливу.

Видатний німецький вчений К. Маркс [16] також приділяв значну увагу державному боргу, при цьому наголошуючи на взаємозв'язку між податками та боргом. К. Маркс стверджував, що чим більша заборгованість країни, тим вона багатша, та називав кредит «одним із найсильніших важелів початкового накопичення капіталу.

Втім в оцінюванні класиками ефективності державних запозичень превалювали не лише насторожені ноти. Французький економіст П. П. Леруа-Бол'є [2] наголошував на дуалізмі погляду щодо державного боргу. Зокрема, на думку науковця, непродуктивне використання боргових коштів спричинює цілу низку фатальних наслідків для держави; разом з тим, завдячуючи позиковим ресурсам людство зробило величезні звершення на шляху цивілізації.

Неокейнсіанець Ф. Махлуп [16] вважав, що рух капіталу, який виникає при формуванні зовнішнього боргу, дає змогу відновити рівновагу у фінансовій системі.

М. І. Туган-Барановський [17] стверджував, що державний кредит розвиває виробничу потужність країни і є величезним кроком уперед в організації торговельного обміну .

У визначенні А.Е. Дж. Долан, К.Д. Кемпбелл і Р.Дж. Кемпбелл чітко виділена причина виникнення державного боргу: «державний борг – це акумульована сума бюджетних дефіцитів минулих років» [18, С. 402].

Дж. Мід [19] припустив, що Уряди країн повинні серйозно думати про скорочення рівня боргу найближчим часом. Хоча це може спричинити негайне економічне уповільнення, наслідки будуть компенсовані в довгостроковій перспективі. Незважаючи на те, що підвищення рівня інфляції є найпростішим способом зменшення державного боргу, це недоцільно через його негативні наслідки. Приватні заощадження потрібно заохочувати, але лише після того, як система оподаткування зменшить державні заощадження.

Н. Еріксон [20] у своїй статті, аналізуючи, чи справді високий рівень боргу є проблемою, пропонує розробку механізмів фіскальної політики, які зменшують вплив високого рівня державного боргу на податкове навантаження, дефолт держави та його інфляційні наслідки

Дослідження на поприщі теорії боргового навантаження держави здійснювалися й визначним економістом Г. Менк'ю. Переважна більшість, розроблених автором, моделей базуються на традиційній оцінці державного боргу – в якості тягара для прийдешніх поколінь: з довгострокової точки зору

наявність кредитних коштів скорочує обсяг нагромадженого капіталу й призводить до зростання зовнішнього боргу. Також Г. Менк'ю та Д. Елмендорф вивчали вплив боргового навантаження держави на заробітну плату, який умотивували скороченням нагромадженого капіталу: «зі зменшенням обсягу доступного капіталу підвищується його граничний продукт, призводячи до росту відсоткової ставки й дохідності капіталу. Замість того, продуктивність праці зменшиться, що як ефект доміно зумовить скорочення середнього рівня реальної заробітної плати» [22].

Отже, ключове питання, що повсякчас постає перед науковцями: чи необхідно державі удаватися до використання запозичень? Водночас виникають й інші запитання: який обсяг боргу є оптимальним для країни, та що найважливіше, які наслідки для економічної ситуації це зумовить.

Розглянувши різні погляди науковців на теоретичні засади формування державного боргу, його вплив на економічний розвиток країни, можна стверджувати, економічний зміст державного боргу проявляється через його вплив на соціально-економічне становище, зокрема на такі показники, як зростання ВВП, його перерозподіл, рівень інвестицій і рівень споживання, запас капіталу і рівень доходів, зайнятість, рівень цін (інфляція), валютний курс, платіжний баланс тощо.

З економічної точки зору, державний борг – це система грошових відносин, в результаті яких відбувається перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів резидентів і нерезидентів, іноземних держав та міжнародних фінансових організацій в процесі яких утворюється боргові зобов'язання для задоволення пріоритетних державних потреб».

У статті 2 Бюджетного кодексу України [21] визначено, що державний борг – загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, які виникають в результаті державного запозичення.

Виходячи з вищезазначеного, можна виділити загальні положення поняття «державний борг»[22]:

- це боргові зобов'язання держави;
 - вони з'являються внаслідок бюджетного дефіциту;
 - мають поворотну і платну основу;
 - виникають перед фізичними та юридичними особами (резидентами чи нерезидентами), міжнародними фінансовими організаціями та іншими суб'єктами міжнародного права;
- в результаті запозичень відбувається перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів для задоволення пріоритетних державних потреб.

Значний обсяг державних запозичень свідчить про розрив між економічними можливостями і соціальними потребами країни, а значить, з ростом державного боргу соціальні потреби превалюють над реальними можливостями країни. Вартість поточного обслуговування боргу для деяких країн може призвести до обмеження можливостей з управління боргом, або навіть до дестабілізуючого впливу на економіку в цілому, особливо при будь-яких фінансових кризах, породжених хоч внутрішніми проблемами країни, хоч світовими процесами.

Особливий науковий інтерес, в контексті виділення поняття державний борг як ознаки сучасної держави, представляє проблема співвідношення категорій державний борг і державний кредит. Необхідно відмітити, що це питання досить дискусійне. Так, деякі автори [23, 24], розглядаючи питання про управління державним кредитом, фактично ототожнюють це питання з управлінням державним боргом, інші – доволі суворо розмежовують ці поняття.

Державний кредит покликаний до мобілізації ресурсів з метою покриття дефіциту бюджету.

Деякими науковцями [58] термін «державний кредит» застосовується в якості узагальнюючого поняття задля охарактеризування усіх відносин, що виникають при залученні позикових коштів, що є в корені невірним й не цілком відповідає своїй суті, позаяк, у цьому випадку, кредит виступає тільки як форма вираження такого поняття як «державний борг».

Державний борг є результатом від усіх здійснених кредитних операцій, а його розмір та тенденції зміни віддзеркалюють фінансово-економічну ситуацію в країні та ефективність роботи держструктур [24].

Також слід визначити різницю між боргом і заборгованістю в державному секторі економіки. Державний борг, що досяг певної величини, перетворюється в мультиплікатор власного зростання. В результаті зростання державної заборгованості сума виплат за відсотками збільшується набагато швидше, ніж зростає сам борг. Заборгованість – це довільне від обов'язку явище, яке відрізняється кумулятивним ефектом, оскільки виступає результатом накопичення боргів і платежів по їх обслуговуванню. Іншими словами, заборгованість – це початкова сума боргу з накопиченою сумою приросту відсотків і чистої поточної суми нових запозичень. В кінцевому підсумку простежується взаємозв'язок і трансформація різних за своєю природою економічних понять: позику (кредит), борг і заборгованість, які, в свою чергу, породжують з позиції боржників і кредиторів загальні проблеми позик, боргів і боргової залежності

Нині між науковцями-дослідниками точаться дискусії щодо існування боргової економіки, беззмінною рисою якої є боргова безпека, з котрою стикаються як розвинені держави, так і держави, що розвиваються [25].

Слід відзначити, що безпечна економічна та фінансова ситуація в державі з позиції боргової безпеки виникає тоді, коли розмір боргового навантаження із врахуванням відсотків рівняється розміру вартісного еквівалента, утвореного за рахунок сприяння тих коштів, що не лишень обертаються в реальному секторі, продукують вартість, але і утворили сам борг. Таке твердження можливо трактувати як економічний закон боргу.

Дослідження боргової безпеки є предметом уваги ключових міжнародних фінансових інституцій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) та багатьох науковців різних періодів. В Україні робляться тільки перші кроки щодо формалізації поняття «боргова безпека», визначення її критеріїв,

індикаторів, методів та інструментів управління, детермінант досягнення в межах підтримання загальної стійкості державних фінансів [26,27].

Проблеми боргової безпеки традиційно привертала увагу вчених-економістів і практиків-управлінців, оскільки це критично важливий компонент макроекономічної стабільності та збалансованого розвитку державних фінансів у країні.

Сучасні наукові дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених сконцентровані переважно на оцінюванні рівня державного боргу, на питаннях сутності боргової безпеки країни, дослідженні методичних підходів до системи оцінки її рівня, боргової політики.

Приміром, В. П. Кудряшов [29], Н. С. Педченко [30] та інші вивчали проблематику формування боргової політики держави та її співвідношення з управлінням боргу, В. Сульженко [31] досліджує державний борг та боргову безпеку через призму бюджетної стійкості; В.Д. Базилевич [32], І.О. Лютий [33] досліджували механізми управління державним боргом.

Термін «боргова безпека країни» у науковій літературі визначається у широкому та вузькому сенсі (табл. 1.1). У вузькому розумінні «боргова безпека країни» – це оптимальне співвідношення його складових, враховуючи платежі з обслуговування та сплати боргу. У широкому сенсі – це не лише обсяг боргу за якого забезпечується стабільність соціально-економічного розвитку країни та найліпше співвідношення між зовнішнім й внутрішнім боргом, а й ефективність використання боргових коштів, їх достатність для забезпечення першочергових соціально-економічних потреб; такий рівень боргу за якого не виникають загрози для фінансової системи країни й загрози втрати суверенітету.

Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [44] щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, боргова безпека держави – це рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального

співвідношення між ними, достатній для вирішення соціально-економічних потреб, що не загрожує втратою суверенітету і руйнуванням вітчизняної фінансової системи.

Таблиця 1.1 – Визначення поняття «боргова безпека держави»

Автор	Визначення
Н. Я. Кравчук [34, с. 334] А. Кулінська [35, с. 94]	Елемент національних інтересів, який доцільно розглядати з позиції комплексного підходу, як підсистему в складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки країни
М. Кубай [36]	Складова частина національної безпеки, на основі якої повинна забезпечуватися стійкість до зовнішніх та внутрішніх загроз, а також стійке економічне зростання, захист економічних інтересів держави для задоволення потреб громадян, суспільства та держави загалом. Певний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни о внутрішніх та зовнішніх загроз та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави
Т. Богдан, [12] Ш. Магомедов [37]	Досягнення такого рівня державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу та цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи та поступального розвитку економіки країни
О. Барановський [5 с. 337]	Рівень внутрішньої та зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей з урахуванням їх структури в часовому та валютному вимірі, вартості їх обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень і оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного та соціального розвитку країни, що забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх та зовнішніх ризиків, викликів та загроз, а також не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту
О. Новосьолова [8]	Певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дає змогу уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни
Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро [38]	Відповідний рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни в умовах впливу на неї ризикових дестабілізуючих факторів державного боргу, іншими словами, рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, за якого уряд здатний своєчасно та повністю виконувати взяті на себе боргові зобов'язання, забезпечувати стійкий економічний розвиток
І.Чуй, О. Мицак [39] Е. Караніна [40]	Дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого буде формуватися стійкість фінансової системи країни, з підтриманням належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави.

Продовження таблиці 1.1

Автор	Визначення
В. М. Кульков [41]	Такий стан (рівень) державної заборгованості, при якому країна здатна здійснювати стійке функціонування фінансової системи і національної економіки в цілому, забезпечуючи одночасно ефективне використання державних запозичень в національних інтересах, своєчасну виплату боргів, недопущення критичного накопичення боргового тягара
А. І. Маренич, Н. Г. Мехеда [42]	Рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості, яка може в повному обсязі обслуговуватися і своєчасно погашатися
А. І. Даниленко, А. Н. Алімов [43]	Індикатор, рівень державної заборгованості, який задовольняє потреби держави у фінансових ресурсах, дозволяє зберігати стійкість фінансової системи країни і при цьому не ставить під загрозу можливість виконання державою своїх функцій і зобов'язань щодо погашення та обслуговування боргів зокрема

Однак в роботах вищеназваних учених не завжди розмежовуються за змістом такі поняття, як «боргова стійкість» і «боргова безпека», що викликає певні труднощі при визначенні сутності боргової безпеки, виборі показників і критеріїв їх оцінки; класифікації суб'єктів-позичальників за групами і обґрунтуванні заходів з управління.

Слід відзначити що в більшості зарубіжних країн не виокремлюють таке поняття як «боргова безпека держави», а використовують термін боргової стійкості «debt sustainability», розуміючи під ним певну узагальнюючу «субстанцію» боргової безпеки та боргової стійкості. Проте більшість українських вчених іншої думки.

Так, наприклад В.Кульков, [41 с.42] хоч і ототожнює поняття, наголошує на дуалізмі самої суті поняття боргової безпеки. Вчений зазначає, що, по-перше, боргова безпека пов'язана з чисто економічними аспектами боргу: додатковим фінансуванням економічного розвитку, покриттям дефіциту бюджету, розширенням фондового ринку, забезпеченням «управління боргом» та цілою низкою фінансово-економічних проблем. По-друге, це суттєвий вплив зобов'язань на економічну безпеку країни, на її можливість витримати і скоротити борговий тягар, зберегти фінансово-економічний суверенітет, сприяти недопущенню розростання кризових явищ, зниженню національної

конкурентоспроможності, сприяти виникненню диспропорцій у розвитку регіонів.

На нашу думку, з точки зору причинно-наслідкової залежності, на першому місці знаходиться державний борг, потім – боргова безпека і тільки потім слідує боргова стійкість. Боргова стійкість знаходиться в прямій залежності від обсягу державного боргу, розміри якого визначають боргову безпеку країни. Оцінка боргової стійкості здійснюється на основі показників боргової безпеки, тому результируючим фактором є державний борг. Ступінь боргової стійкості країни визначається на основі співвідношення фактичних і нормативних значень індикаторів боргової безпеки [45]. На цій же основі відбувається віднесення країни до групи позичальників з високою, середньою або низькою борговою безпекою.

Дослідження проведені окремими європейськими науковцями зосереджені на визначенні змістовної сутності фіскальної стійкості, що доволі близьке до трактування боргової безпеки та її фундаментальної, стрижневої складової – платоспроможності. Зокрема, фіскальна стійкість – це здатність держави обслуговувати власні боргові зобов'язання у довгостроковій перспективі через впровадження такої податково-бюджетної політики, котра опирається на поточне сальдо бюджетного балансу як основи задля покриття боргового навантаження в подальшому. Аналогічний підхід використовує щодо дослідження стійкості державних фінансів й О. Онуфрійчук [49].

Досить часто поняття «боргової безпеки держави» ототожнюється з поняттям «платоспроможність». Платоспроможність боргу досягається тоді, коли майбутні первинні надлишки будуть достатньо великими для повернення боргу, основного боргу та процентів. Більш технічно, платоспроможність вимагає, щоб поточний борг плюс теперішня дисконтована вартість усіх витрат не перевищував теперішньої дисконтованої вартості всіх доходів.

Втім, платоспроможна позиція країни за умови коригувань її початкового балансу задля її забезпечення, дефіциту ресурсів з метою погашення позик чи існування наміру здійснити таке погашення, не дає можливості стверджувати

про наявність боргової безпеки. У випадку не платоспроможності, фінансова позиція держави може не бути ліквідною, тобто не спроможною здійснювати платежі за боргом відповідно до графіку чи їх пролонгацію у плановому режимі. Беручи до уваги підходи науковців та результати декомпозиційного аналізу висуваємо пропозицію розуміти термін «боргова безпека держави» як інтегральне поєднання платоспроможності, ліквідності, відсутності вразливості та відсутності корекцій бюджету [46].

Немає сумнівів, що сутність боргової безпеки реалізується в системі забезпечення відповідних критеріїв і показників. Однак на сьогоднішній день не існує єдиної думки з даного питання. Узагальнимо результати дослідження окремих вчених-економістів.

Підсумовуючи, можна виокремити такі характеристики щодо тлумачення поняття боргової безпеки держави (рис 1.1).

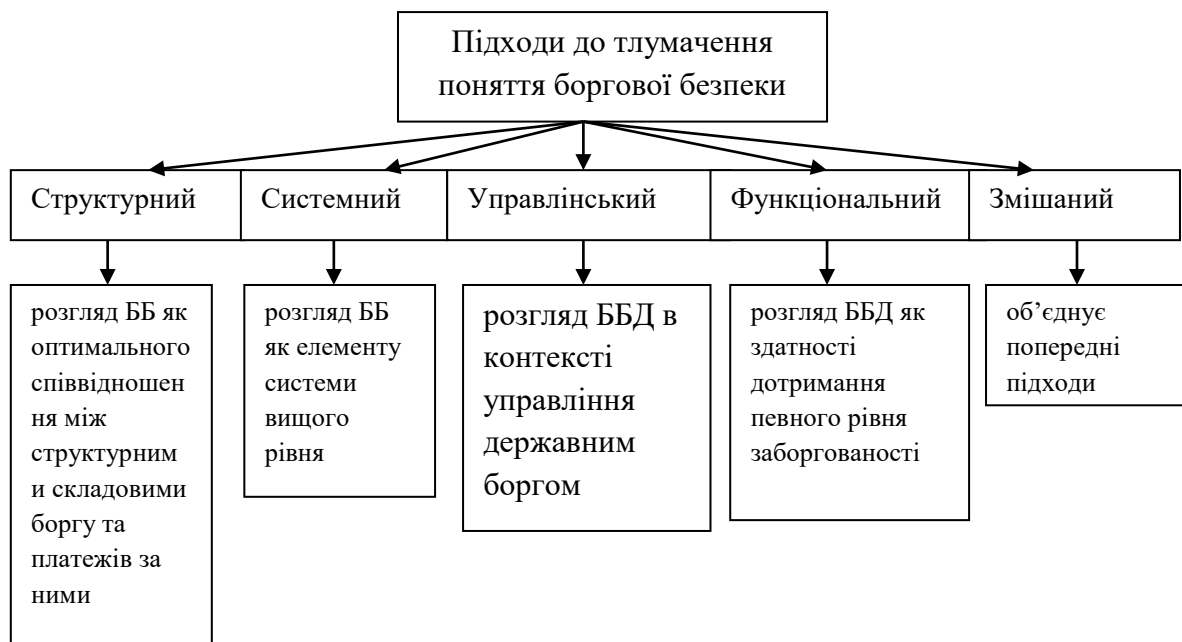


Рисунок 1.1 – Підходи до тлумачення поняття ББД

Джерело: складено автором на основі [4, 31].

Таким чином, узагальнивши підходи, пропонуємо власне авторське бачення: поняття «боргова безпека держави», яку пропонується розглядати як невід'ємну складову фінансово-економічної безпеки держави і яка

характеризується оптимальним рівнем та структурою державного боргу з урахуванням вартості його обслуговування з метою забезпечення стійкості фінансової системи країни та її фінансового суверенітету, підтримки належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу. На відміну від існуючих запропоноване визначення спирається на структурний, системний, функціональний, управлінський, ризик-орієнтований підходи, що дозволяє врахувати усі складові боргової безпеки держави, забезпечити прозорість та ефективність управління нею.

Важливим для об'єктивної оцінки боргової безпеки країни є чітке розуміння позитивних і негативних наслідків державних запозичень для економіки. Між представниками різних економічних шкіл точаться дискусії щодо оцінки наслідків державних запозичень, в результаті чого сформувалося два підходи: традиційний і баррорікардіанській [51]. Традиційний підхід інтегрує погляди фахівців класичного і кейнсіанського напрямків і полягає у визнанні позитивних і негативних наслідків державних запозичень для економіки.

До позитивних наслідків відносять стимулюючий ефект державних запозичень для економіки в короткостроковому періоді. До негативних: витіснення інвестицій і чистого експорту – у економістів кейнсіанського напрямку і скорочення економічного потенціалу – у економістів класичного напрямку. Боргове фінансування дефіциту бюджету – це політика підвищення добробуту нинішнього покоління за рахунок майбутніх поколінь.

Відповідно до рікардіанського підходу фінансування державних втрат в обох випадках: або використовуючи позикові кошти; або за рахунок податків привиде, в цілому до ідентичних результатів для економіки. Загалом, величина приватних й державних заощаджень лишається беззмінною, з огляду на що ріст боргового навантаження не створює негативних ефектів для економіки. Важко не погодитися з традиційною точкою зору щодо негативного та позитивного впливу позикових коштів задля фінансування дефіциту бюджету. При цьому, представниками підходу, наголошується увага на залежності оцінки впливу від

обсягу державного боргу, його структури, державної боргової політики тощо. У випадку, коли видатки, що здійснюються за рахунок боргових коштів сприяють збільшенню доходів держави в майбутньому – можна наголошувати на економічній виправданості державних боргів. Також, мова ідеться про важливість оцінювання впливу боргової залежності країни на рівень фінансової безпеки [57].

Серед низки досліджень, в яких розглядається взаємозв'язок державного боргу та економічного зростання країни, через призму показника відношення державного боргу до ВВП можна навести наступні. Одне з найбільш відомих досліджень щодо рівня боргу – робота К. Рейнхарта та К. Рогоффа [55]. У їх дослідженні 2010 року «Економічне зростання боргу» аналізуються дані за майже 200 років із 44 країн. Автори виявили незначну залежність між загальним державним боргом та реальним зростанням ВВП для співвідношення боргу до ВВП нижче 90 %. Їх основні висновки полягають у тому, що, хоча відношення державного боргу до ВВП менше 90%, темпи зростання ВВП не зменшуються. Збільшення державного боргу після кожної процентної ставки зменшить зростання ВВП більш ніж на один відсоток. Для країн, що розвиваються, ці показники дещо інші: коли державний зовнішній борг досягає 60% ВВП, річний темп приросту падає до 2%, а подальше зростання боргу зменшує темпи зростання в 2 рази. Одним з висновків цієї роботи є те, що зростання боргу в країнах, що розвиваються, також може призвести до збільшення інфляції в країні.

А. Пресбітеро [59] у своєму дослідженні розглядав загальний державний борг у 92 країнах з низьким та середнім рівнем доходу за період 1990–2007 рр. Це дослідження виявило негативні наслідки зростання від усіх рівнів боргу приблизно до 90% ВВП. Вище цього рівня, суттєві негативні ефекти на зростання через погане економічне управління та погані інституції, здавалося, придушили будь-які подальші суттєві ідентифіковані наслідки боргу. Позитивним є, однак, ще один висновок, який випливає з цих досліджень, полягає в тому, що низький та помірний рівень боргу, як видається, не шкодить

зростанню в країнах із надійним макроекономічним та політичним середовищем. Навпаки, це сильно негативний вплив на зростання від дуже високого рівня боргу навіть у розвинених економіках, що управляються інакше, таких як Японія, деякі європейські країни та США. Підсумовуючи це, останні дослідження, визначені для різних груп країн конкретні рівні боргу, після яких вплив на зростання став негативним. Ці рівні коливались від 60 до 90 відсотків ВВП.

Інше дослідження, проведене М Кумаром та Дж. Ву [60] з Департаменту з питань фіскальних питань Міжнародного валютного фонду (МВФ), включало 38 прогресивних та нових країн із населенням понад 5 мільйонів, використовуючи дані, що охоплюють чотири десятиліття. Ву виявив незначний та суперечливий вплив на низький та помірний рівень боргу, але значний та негативний вплив на зростання рівня боргу, що перевищує 90 відсотків ВВП. Вони виявили, що негативний вплив боргу на зростання буде меншим у країнах з розвинутою економікою та більшим у країнах, що розвиваються. Приріст співвідношення боргу до ВВП на 10 процентних пунктів був пов'язаний із негативним впливом на річні темпи приросту в розвинених економіках 0,15% – 0,20% та негативним впливом на 0,30-0,40% у країнах, що розвиваються.

Кілька недавніх досліджень вивчали взаємозв'язок між державним боргом та економічним зростанням з різних сторін, використовуючи різні масиви даних. У сукупності ці дослідження дають цінну інформацію та дають переконливий погляд на небезпеку надмірного державного боргу.

Наукова робота А. Пієнковського [61] про структуру державного боргу та структуру боргу доводить, що не існує прийняттого обмеження державного боргу, а навпаки, що ці показники дещо відрізняються для розвинутих, розвиваються та слаборозвинених країн. Серед основних рекомендацій країнам з низьким доходом доцільно брати позики в національній валюті, тоді як розвинені країни рекомендують випуск державних цінних паперів, пов'язаних з державою, для максимізації боргу [2].

Дослідження М. Дабровського [62] щодо фіскальної стабільності свідчить про те, що рівень «безпечного» боргу для країн значно знизився після світової фінансово-економічної кризи. Однією з особливостей цієї роботи є дослідження максимального рівня боргу для країн, що розвиваються, включаючи країни СНД (Казахстан, Росія, Білорусь). М. Дабровський зазначає, що зростання державних видатків (включаючи державний борг) у країнах посткризи найближчим часом вплине на економіку в цілому.

А. Марсет А., Т. Сарджент та Дж. Сеппала [63] у своїх дослідженнях підкреслюють важливість оптимального рівня податкового навантаження при управлінні невиплаченим державним боргом. Вони дійшли висновку, що при створенні власних моделей визначення державного боргу існують два типи обмежень боргу: «природний» («природний») та «спеціальний» («спеціальний»). Якщо ліміт природного боргу - це рівень чистого боргу, який можна сплатити за помірного податкового навантаження, спеціальний ліміт боргу означає, що існує ліміт нижче природного межі. Автори роблять висновок, що встановлення природної межі є кращим для національної економіки.

На думку М. Ниссанке, Б. Феррарини. [66], високий державний борг позитивно впливає на наявний дохід, сукупний попит та сукупний обсяг виробництва. Ці позитивні наслідки державного боргу є більшими, коли реальний обсяг виробництва в економіці далекий від потенційного.

На існуванні позитивного ефекту від зовнішніх запозичень наголошували М. Ниссанке, Г. Стейн. [67]. Економісти стверджували, що переваги зовнішніх запозичень можна проілюструвати, взявши за основу модель міжчасового інвестування-споживання, адаптовану до моделі міжчасового запозичення / позики. Останнє показує, що запозичення дозволяє збільшити нинішні та майбутні інвестиції та споживання країни, сприяючи майбутньому зростанню. Крім того, зовнішні запозичення можуть допомогти країні захиститися від негативних наслідків споживання, спричинених коливаннями доходів.

З іншого боку, Дж. Кокрейн [68] вказував на негативний вплив державного боргу. Зокрема, високий державний борг за рахунок значного рівня невизначеності щодо майбутнього призводить до підбурювання задумів та фінансових репресій. За його словами, високий державний борг може мати негативні наслідки як у довгостроковій так і короткостроковій перспективі.

Важливим доробком вчених-дослідників у межах питань щодо забезпечення боргової безпеки держави є дослідження щодо розширеного відтворення боргів, так званого поняття «боргового зашморгу держави», під яким розуміють ситуацію в країні, коли нові залучені позикові кошти використовуються задля погашення вже існуючого боргу (такі процеси ще мають назву Понці – фінансування/фінансова крихкість), при цьому кругообіг позикових ресурсів дістав назву «боргові потоки капіталу». Однак, під поняттям Понці – фінансування також варто розуміти отримання довгострокових боргових зобов'язань за рахунок короткострокового боргу [45].

Також, останнім часом в міжнародні практики виник новий теоретичний напрямок, присвячений проблемі «боргового покриття» (debt overhang), котрий спирається на те, що, що конкретна величина наявного боргового навантаження може провокувати занепокоєння щодо змоги держави виконати взяті на себе зобов'язання в повній мірі.

Державний борг переважно усіх держав світу, стрімко зріс за останні декілька років та став однією із найбільш чутливих слабких ланок світової економічної системи. У сучасних умовах державний борг є не тільки фінансовим, але й політичним інструментом, за рахунок котрого уряд утворює суспільне коло, матеріальні інтереси якого скеровано на зміцнення держави, дієве забезпечення боргової безпеки, що може убезпечити економічну та політичну стабільність в країні.

У свою чергу, рівень ББ визначається багатьма факторами рисунок 1.2.

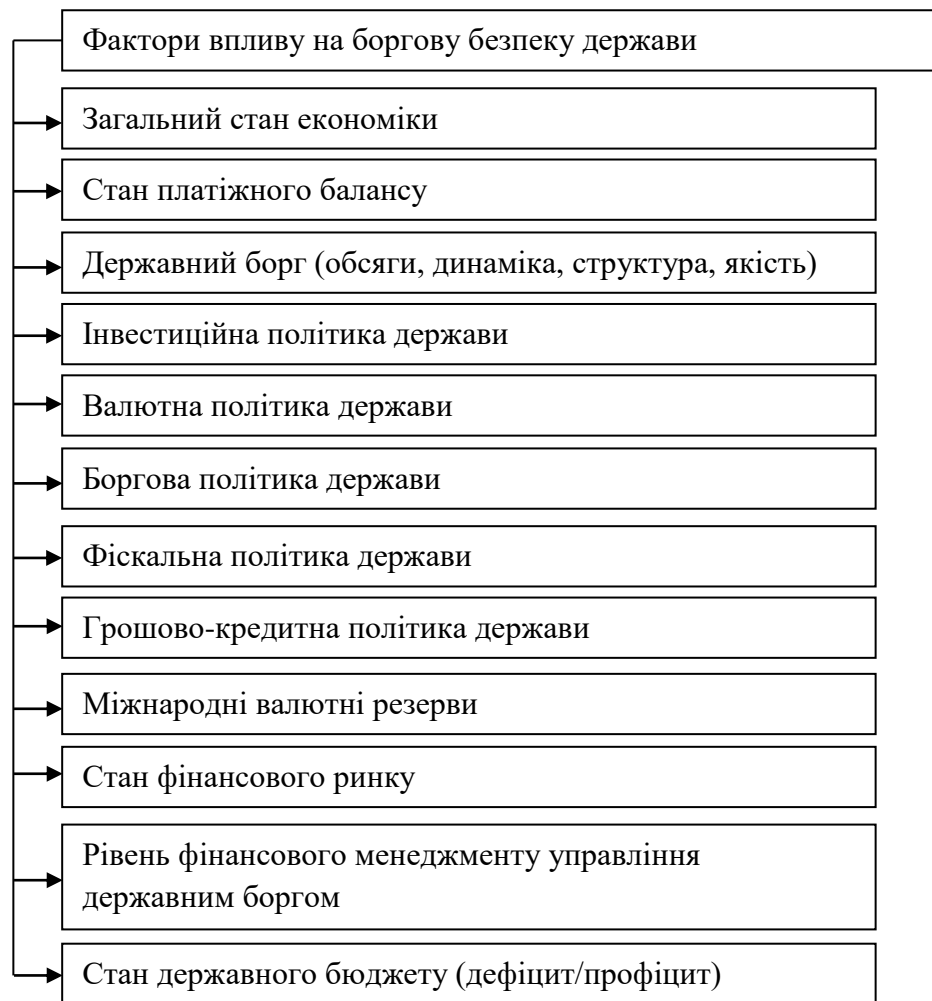


Рисунок 1.2 – Фактори впливу на ББД

Джерело складено автором на основі [64, 63].

Звичайно, на рисунку 1.2 наведено перелік ключових факторів впливу на боргову безпеку держави, але слід відзначити, що він не є вичерпним .

Як вірно відмічає О. Волинська [71] важливу роль в забезпеченні боргової безпеки держави відіграють:

– обсяг боргу та складових; сформована макроекономічна політика держави; інституційна здатність держструктур ефективно працювати; репутація держави як позичальника та її кредитний рейтинг; наявність повноцінного нормативно-правового забезпечення процесу формування боргових зобов’язань і використання запозичених коштів; наявність дієвого механізму управління державним боргом; відповідність отриманої кредитної допомоги термінам і обсягам передбаченої бюджетними параметрами; доцільність використання

запозичень ; відповідність наявного боргового навантаження фінансовій спроможності країни щодо їх виконання.

Відзначаючи безпосередній та прямий зв'язок між дефіцитом державного бюджету та обсягом державного боргу, у контексті дослідження факторів, що визначають боргову безпеку держави, варто звернути увагу на думку Н. В. Чуб [72] щодо формування «боргової спіралі» в умовах відсутності адекватної системи управління державним боргом та виваженої боргової політики через хронічну незбалансованість державного бюджету. Варто також зважати на структурну і циклічну складові сальдо бюджету. Сальдо платіжного і торгового балансу є факторами наявності валюти у державі, необхідної задля здійснення зовнішніх платежів, крім того визначення валютного курсу, динаміка котрого теж здійснює вплив на зовнішню безпеку.

– політична нестабільність, навіть за умов стабільної макроекономічної ситуації в державі, породжує сумніви з приводу наміру державного апарату виконувати боргові зобов'язання. Переважна більшість вчених зауважують, що політичний ризик залежить від правової системи у державі, конституційного ладу, судової системи, ефективності діяльності влади, рівня корупції тощо.

– стан світових ринків капіталу, що охарактеризовується рівнем ліквідності й стійкості та наявність достатніх обсягів інвестицій в країну тощо.

Варто зазначити, що чинники внутрішньої та зовнішньої боргової безпеки перебувають у тісній взаємозалежності між собою, беручи до уваги взаємозамінність джерел запозичень: для виконання зовнішніх зобов'язань допустимим є використання внутрішніх позик, а для виконання внутрішніх зобов'язань – зовнішніх. При цьому, факт наявності профіциту державного бюджету для погашення боргових зобов'язань безсумнівно приводить до скорочення державного боргу, підвищення рівня боргової безпеки, оскільки, за таких умов відсутня необхідність у додаткових позикових ресурсах (щонайменше на величину профіциту).

О. Карапетян та С. Рибак [73] досліджуючи боргову безпеку України, в період кризи 2007-2009 рр., зауважували, на дестабілізуючому впливові

«ефектів зараження», що мали вияв в ході дії зовнішніх шоків, у тому числі торговельних, інформаційних й фінансових (спад цін на продукцію металургії та стрімкий ріст спредів за борговими зобов'язаннями держав світу). Застосовуючи методологію імітаційного моделювання в розрізі 4-х сценаріїв («базовий», «високого дефіциту», «поглиблення кризи», «трансформації умовного боргу»), поміж першорядних факторних змінних, які здійснюють вплив на показники державного боргу, автори виокремлюють дефіцит державного бюджету, відсоткові ставки за ОВДП, величина боргового навантаження держави, рівень розвитку фінансових ринків та доступу до позикових коштів, динаміка інфляції і валютного курсу, темпи росту реального ВВП.

Т. П. Богдан [7], спираючись на підхід закладений у «Стокгольмських принципах», вказує на важливість дослідження показників, що ілюструють вплив окремих макроекономічних і фінансових ризиків у економіці України, на рівень боргової безпеки.

Таким чином, визначимо напрям зв'язку між борговою безпекою та деякими макроекономічними та фінансовими факторами країни, що здійснюють на неї вплив (рис.1.3).

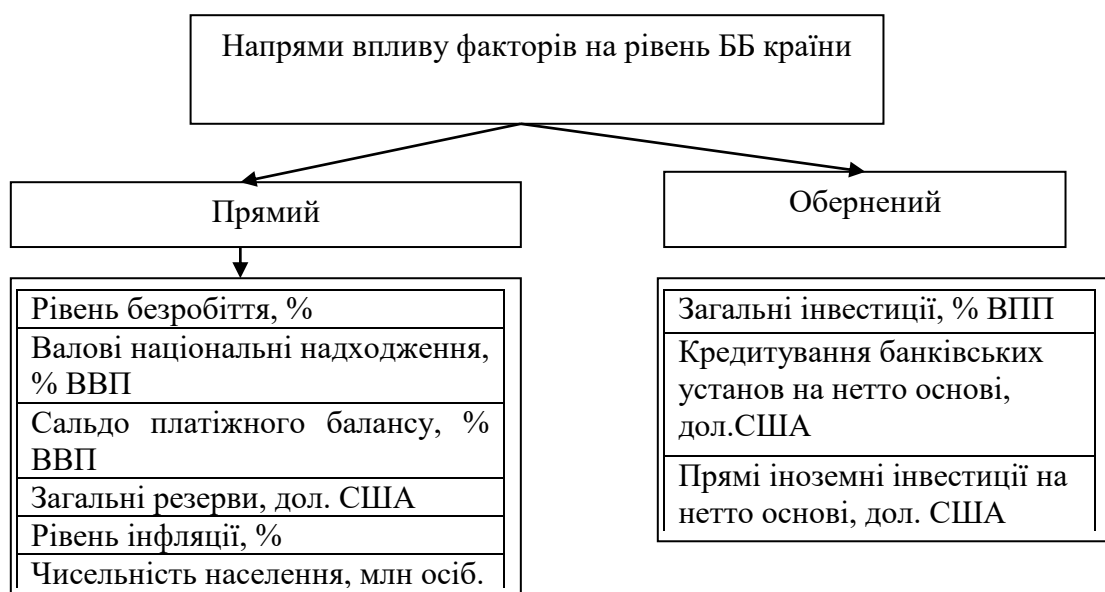


Рисунок 1.3 – Напрями впливу факторів на рівень ББ країни

Джерело: узагальнено авторкою на основі [11, 13, 45, 46]

Отже, державний борг є активно використовуваним інструментом фінансової політики, черезмірне залучення якого може призвести до виникнення загрози боргового навісу, котра виникає коли країна неспроможна розрахуватися із борговими зобов'язаннями. Значною вадою стандартизованої процедури оцінювання боргової безпеки є труднощі з врахування системних та зворотних зв'язків між показниками у процесі реалізації різноманітних сценаріїв. Наприклад, здійснюючи прогнозування показника співвідношення державного боргу до ВВП, неможливо зі стовідсотковою впевненістю оцінити вплив боргу на величину ВВП та цілковито урахувати двосторонні зв'язки.

1.2 Місце та роль боргової безпеки в системі економічної безпеки держави

Державний борг, як наслідок державних запозичень, існує не сам по собі, він є частиною всієї економічної (фінансової) системи країни. Його взаємодія з економічною системою здійснюється на різних рівнях і в різних напрямках. Боргова безпека виступає однією з найважливіших умов формування і розвитку сучасної економічної (фінансової) системи, адже боргова політика є частиною бюджетної політики і в створенні конкурентоспроможної економіки відіграє не менш важливу роль, ніж податкова, грошово-кредитна і валютна політика.

Боргова функція являє собою складну систему операцій, яка визначається фінансовою та грошово-кредитною політикою і спрямована на вирішення конкретних фінансово-економічних завдань.

В Україні, з моменту проголошення незалежності, накопичення боргових зобов'язань відбувалося переважно під дією потреб оперативного покриття поточних бюджетних витрат, що й привело до формування відповідного обсягу боргу та його структури.

Важливість державного боргу та боргової безпеки в економіці держави обумовлена різнобічною дією боргу на усі сфери життя країни, неодмінністю обчислення критичних значень показників боргової безпеки в контексті

забезпечення економічної безпеки, узгодження фіскальної й монетарної політик держави тощо.

Значний рівень дефіциту держбюджету протягом тривалого часу, використання залучених позикових ресурсів для його покриття – привели до утворення значного боргового навантаження в Україні та вагомого його росту.

Державний борг давно вже є невідривною складовою фінансової системи переважної більшості держав світу. Як правило, їх наявність зумовлена утворенням дефіциту бюджету, інакше кажучи держава не завжди спроможна здійснити зрівнювання видаткової та доходної частини бюджету. За таких обставин постає необхідність у додаткових фінансових ресурсах, котрі можливо отримати або за рахунок емісії грошей, або здійснення запозичень як внутрішніх так і зовнішніх.

Серед низки переваг, що виникають при покритті дефіциту бюджету за рахунок державних запозичень можна виокремити: можливість регулювання інфляційними процесами у країні, підвищення касового виконання бюджету, забезпечення економічної (фінансової) безпеки в державі.

Порівнюючи внутрішній та зовнішній борг, варто зауважити, що внутрішній все ж має певні переваги, зокрема, у разі здійснення платежів з погашення та обслуговування внутрішнього боргу фінансовий потенціал держави не зменшується, у той час як зовнішній – передбачає відтік капіталу з країни. Державний внутрішній борг гарантується усім майном, що знаходиться у володінні країни; платоспроможність за внутрішніми зобов'язаннями забезпечується, зазвичай, за рахунок внутрішніх ресурсів.

Поміж завдань, що постають перед державою у разі надмірного накопичення державного боргу, можна виокремити: посилення довіри громадян до національної валюти, протидія інфляційним процесам, накопичення й забезпечення держави ЗВР, тощо. Неврахування зазначених завдань може привести до девальвації національної грошової одиниці та зросту платежів з обслуговування боргу.

Зауважимо, що у випадку досягнення величини витрат на обслуговування державного боргу розміру доходів бюджету, контроль держави за управлінням державним боргом та забезпеченням боргової безпеки утрачається, що спричинює втрату економічної й, відповідно, фінансової безпеки.

Вплив боргового навантаження на економічний розвиток та безпеку держави встановлюють базуючись на макроекономічних показниках, поміж яких можна виокремити ключові: ВВП, індекс інфляції, доходи, видатки, дефіцит чи профіцит державного бюджету, експорт та імпорт товарів, прями іноземні інвестиції, грошові доходи населення, середньомісячна заробітна плата, заборгованість із заробітної плати, чисельність безробітного населення тощо.

З макроекономічної точки зору, використання позикових коштів державою, в якості інструменту фінансової політики, є економічно умотивованим, до досягнення величини боргу певної граничної межі. Зауважимо, що непомірне використання державних запозичень задля фінансування дефіциту бюджету спричиняє суттєві загрози фінансовій безпеці держави.

Виокремимо, негативні ефекти впливу збільшення державного боргу на економічну безпеку держави:

- сповільнення економічного росту унаслідок зростання боргової залежності;
- посилення залежності держави від кредиторів, насамперед – від міжнародних організацій й іноземних держав, у ході реалізації фінансово-економічної політики, з огляду на особисті національні інтереси;
- у разі значного обсягу державних запозичень та/або неефективному використанні боргу – зростання видатків на обслуговування боргових зобов'язань спричинює, в подальшому, ріст податків та поглиблення бюджетних проблем;
- боргові зобов'язання на фінансових ринках, що були залучені задля рефінансування або його обслуговування, можуть спровокувати ріст

відсоткової ставки та, відповідно, зменшення інвестицій у реальному секторі економіки, виникнення ризику неплатоспроможності, та відповідно, подальшого зростання боргового навантаження;

- суттєвий обсяг державного боргу впродовж середньострокового періоду спричинює утворення фінансових пірамід та, в подальшому – виникнення фінансової криз, адже здійснення платежів з погашення боргу та сплати відсотків, зумовлює неодмінне зростання боргового навантаження;

- запозичення здійснені на ринку ОВДП можуть спровокувати значний ріст інфляції, зокрема, у разі використання кредитної емісії задля придбання цінних паперів;

- у разі наявності суттєвого обсягу зовнішнього боргу – потреба в його обслуговуванні спричинює значне зменшення внутрішнього споживання;

- значна зовнішня заборгованість утворює суттєві ризики для фінансового ринку держави та його складових, позаяк зовнішня боргова безпека тісно пов'язана з грошово-кредитною, валютною, бюджетною, податковою політикою, платіжним і торговельним балансом, безпекою банківської системи та національної валюти, розвитком економіки, а також з процесами, що відбуваються на внутрішніх та світових ринках капіталу;

- значна величина зовнішнього боргу може привести до надмірного контролю нерезидентами ситуації в державі-позичальниці та спричинити погіршення стану фінансової безпеки країни.

З метою оцінювання впливу зовнішніх запозичень на економіку держави, проаналізуємо макроекономічні ефекти державного боргу, що слугують якісними оцінками економічних зрушень, та котрі виявляються за рахунок зміни параметрів макроекономічної кон'юнктури, фіскальної та монетарної політики, економічного зростання, політичної стійкості та економічної залежності держави (рис. 1.4).

Виокремлюють коротко- та довгострокові наслідки впливу зовнішнього боргу на економіку, зокрема, короткострові передбачають збільшення сукупного попиту і ВВП, створення вражень перебільшеного благополуччя.



Рисунок 1.4 – Макроекономічні ефекти державного боргу

Джерело: узагальнено авторкою на основі [40, 102]

Однак Втім значний обсяг боргових коштів не є беззаперечним підтвердженням фінансової небезпеки держави. Доволі часто, чим багатша держава, чим кращий в ній рівень життя, тим суттєвіші обсяги боргових ресурсів, оскільки, як правило позикові кошти використовуються задля виконання соціальних зобов'язань й реалізації масштабних державних програм. В якості прикладів можна навести такі держави, як Японія та США. Зокрема, у станом на кінець 2019 року в Японії була першою в рейтингу країн, як за індикатором співвідношення державного боргу до ВВП (229,8 %), й за показником обсягу державного боргу на одну особу (105 512 дол. США). При

цьому США в даному рейтингу, за аналогічний період посідали шосте місце за індикатором співвідношення державного боргу до ВВП (102,9 %), й відповідно третє – за показником державного боргу на одну особу (49 808 дол. США).

Втім, можна з упевненістю стверджувати, що економіки зазначених держав є одними з найефективніших і конкурентоспроможних. Крім того, вони є емісійними центрами резервних валют світу, тобто мають можливість одержувати емісійні доходи й за необхідності, у певний момент профінансувати свої видатки шляхом здійснення емісії.

Спираючись на досвід утворення боргового навантаження в США та Японії, зауважимо, що переважна частка державного боргу цих країн утворена за рахунок внутрішніх запозичень. Крім того, ці країни є ключовими кредиторами світової економіки, тобто державний борг США та Японії забезпечений активами у вигляді боргових зобов'язань інших держав. Тому, попри наявну тенденцію до нарощення боргових зобов'язань та безсумнівно існуючий ризик боргової безпеки країн, Японія та США далекі від проблем держав Південної Європи, у котрих індикатор співвідношення державного боргу до ВВП складає: Греція (160,8 %), Італія (120,1 %) та Португалія (106,8 %). У цих країнах, в протиположності Японії та США, боргові зобов'язання переважно – зовнішні. На прикладі цих країн, зауважимо, що несуттєвий об'єм державних запозичень не повсякчас є ілюстрацією відсутності фінансових проблем у державі. Так, наприклад, за величиною державного боргу на 1 особу на прикінці рейтингу поміж 96 країн світу розміщена Ефіопія (134 дол. США) й Узбекистан (143 дол. США).

Несуттєва величина державного боргу в зазначених країнах спричинена політичною нестабільністю, не стійкістю їх економік, що звужує можливості залучення позик на фінансових ринках.

Стрижневими детермінантами забезпечення боргової безпеки на сучасному етапі розвитку фінансово-економічних систем держав світу враховуючи вплив посткризових глобалізаційних тенденцій є:

– важливість розширення діапазону інструментів ризикорієнтованості боргових зобов'язань країни виходячи із показників гнучкості макроекономічної політики, глибини ринку державних цінних паперів, концентрації на певних групах кредиторів, зростання взаємозв'язку між фіскальним та фінансовим секторами в рамках однієї держави, «ефекту зараження» між країнами й величини прихованих (умовних) зобов'язань [110];

– зведення до мінімуму впливу макроекономічних шоків і ризиків фінансування при забезпеченні боргової безпеки, через призму утворення буферів ліквідності, продовження строковості позик, видозміни валютної структури, скорочення частки позик з плаваючими процентними ставками, реалізація дій з управління ризиком ліквідності;

– потреба в перегляді традиційних методів оцінювання індикаторів боргової безпеки, в контексті забезпечення економічної безпеки держави: перехід від традиційного параметричного аналізу порогових значень до розширеного оцінювання та аналізу чутливості, стрес-тестування, бенчмаркінгу враховуючи опорні та альтернативні сценарії зміни ключових макроекономічних змінних (сальдо державного бюджету, темпу зростання ВВП, експорту та імпорту товарів та послуг чисельності населення, тощо) [121].

– забезпечення гнучкості системи забезпечення боргової безпеки, з ціллю сприяння результативності процесу забезпечення, шляхом використання нових процедур випуску державних цінних паперів, їх поширення на ринку, управління їх портфелем;

– сприяння зростанню ролі комунікацій зі стейкхолдерами й інвесторами у ході забезпечення боргової безпеки задля підвищення прозорості розміщення боргових зобов'язань, ринкової транспарентності, інституційної якості управління та формування рівноважної ціни на державні цінні папери [105, 106];

– забезпечення комунікацій та координації дій між владними структурами що сприяють забезпеченню боргової безпеки та іншими органами, що здійснюють політику з управління державними фінансами, монетарною

політикою; задля забезпечення крос-інституційного ефекту в управлінні загальною фінансовою позицією країни, враховуючи сучасні виклики макроекономічного середовища, демографічну ситуацію в країні тощо.

Врахування наведених детермінантів переформатовує процес управління державним боргом у загальному значенні на процес управління борговою безпекою держави що є частиною системи забезпечення боргової безпеки.

Сьогодні в Україні діють Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджені наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277 (далі – Методичні рекомендації) [44]. Ці рекомендації визначають методику розрахунку рівня економічної безпеки України, а також алгоритм розрахунку інтегрального індексу економічної безпеки.

Відповідно до Методичних рекомендацій під економічною безпекою слід розуміти забезпечення сталого функціонування і розвитку національної економіки, недопущення неприйнятної рівня її уразливості від різних негативних факторів в разі їх спонтанної або свідомої реалізації.

Згідно з Методичними рекомендаціями боргову безпеку держави як елемент національних інтересів вивчають як підсистему у більш складній системі економічної безпеки.

Наведемо структурно-логічну схему щодо визначення місця та ролі боргової безпеки в системі економічної безпеки держави, яка передбачає виокремлення відповідних підсистем, принципів, функцій, об'єктів і суб'єктів системи забезпечення боргової безпеки (див. рис. 1.5).

ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА

ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА

Грошово-кредитна безпека | Бюджетна безпека | Валютна безпека | **БОРГОВА БЕЗПЕКА** | Банківська безпека | Безпека небанківського фінансового сектору

СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Мета: збереження боргового навантаження на безпечному рівні, скороченню вартості його обслуговування для забезпечення фінансово-економічної безпеки

Суб'єкт

держава в особі уповноважених органів, на які покладено зобов'язання здійснювати заходи, пов'язані з управлінням борговою безпекою

Об'єкт

рівень державного боргу та платежів за ним, структура боргу
індикатори боргової безпеки

ПІДСИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Інституціональна підсистема

Правова підсистема
(юридична, законодавча платформа функціонування інституційної підсистеми)

Торгова підсистема
(заходи, пов'язані з розміщенням державних цінних паперів)

Підсистема врегулювання боргу
(вибір прийнятних форм управління заборгованістю для своєчасного і повного погашення зобов'язань перед кредиторами).

Методи

- рефінансування державного боргу.
- уніфікація
- довгострокове погашення
- новація
- реструктуризація
- конверсія
- консолідація
- відстрочення погашення позик
- анулювання державного боргу

Принципи

- Оптимальності структури.
- Мінімізації ризиків.
- Збереження фінансової незалежності.
- Планування та прогнозування.
- Прозорості та публічності інформації.
- Ефективності використання.
- Безумовної відповідальності.
- Обліку і підзвітності.
- Самостійності.

Функції

- **Фіскальна** (залучення державою необхідних коштів для фінансування бюджетних видатків).
- **Регулююча** (коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів)
- **Контролююча.**

ЗАВДАННЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

недопущення нецільового та неефективного використання запозичених коштів

забезпечення своєчасної та повної сплати суми основного боргу та витрат на обслуговування боргових зобов'язань

моніторинг, прогнозування та хеджування ризиків, пов'язаних з борговими зобов'язаннями боргових зобов'язань

узгодження дій з управління боргом, монетарною та фіскальною політикою з метою досягнення макроекономічної стабільності зобов'язань

забезпечення контролю системи управління борговою стійкістю, що дозволяють контролювати стан боргового навантаження економіки і відстежувати хід виконання державних зобов'язань

Рисунок 1.5 – Боргова безпека у системі забезпечення економічної безпеки

Системна сутність економічної безпеки, яка входить до складу міжнародної та глобальної системи безпек, проявляється в тому, що вона включає у себе складову економічної безпеки, яка, в свою чергу, об'єднує різні галузі життя і розвитку людини, держави та суспільства. Кількість та склад цих структурних елементів визначаються типом економічної системи та її регуляторною моделлю. Всі види безпек дуже тісно пов'язані між собою, так що інколи важко їх відокремити один від одного, проте всі вони базуються на економічній безпеці. Отже, системність безпеки дозволяє виокремлювати у повноцінний об'єкт дослідження не лише складові економічної безпеки, а і її підсистеми.

Як видно з рисунку 1.5, одним з ключових критеріїв фінбезпеки є боргова безпека, так як державний борг є дієвим інструментом впливу на фінансово-економічну ситуацію в країні. Від наявності та характеру боргового навантаження залежать: стан валютних резервів, бюджетна політика країни, стабільність національної валюти, стан державних фінансів, інвестиційний та політичний клімат.

Стабілізація рівня боргової безпеки та зменшення негативного впливу боргового навантаження на економічну та фінансову безпеку країни вимагає комплексу заходів державної макроекономічної політики. Серед таких, наприклад, науковці виділяють: управління бюджетним дефіцитом (зокрема збалансування бюджету та визначення певного рівня інвестиційних витрат), управління видатками державного бюджету (через встановлення гранично-допустимого рівня видатків по напрямках використання), управління доходами (через визначення податкового тягара), встановлення офіційної стелі запозичень, обмеження платежів з обслуговування боргу тощо.

Дієвий механізм забезпечення боргової безпеки, в першу чергу, залежить від стану економіки і фінансової системи, а в другу – від власне управління борговою безпекою.

Зауважимо, в Україні робляться лише перші кроки щодо формалізації поняття «управління борговою безпекою держави».

Аналіз існуючих підходів дозволив надати наступне визначення поняття «управління борговою безпекою держави» як сукупності відповідних заходів, що здійснюються державою в особі уповноважених органів щодо координації, організації, оцінювання, моніторингу, планування, прогнозування, розробки ефективних методів і важелів по збереженню боргового навантаження на безпечному рівні, а також скороченню вартості його обслуговування з метою забезпечення фінансово-економічної безпеки держави. На відміну від існуючих визначає процес управління як складову забезпечення фінансово-економічної безпеки країни.

Управління борговою безпекою має за мету досягнення стабільного економічного розвитку держави, зберігання фінансової незалежності, забезпечення необхідних темпів приросту ВВП, стримування інфляційних процесів, забезпечення повної зайнятості тощо.

Управління борговою безпекою країни – це комплексна система методів, інструментів і важелів фінансової політики держави, які застосовуються уповноваженими інституціями з метою забезпечення здатності держави своєчасно та у повному обсязі виконувати боргові зобов'язання [104].

Отже, ефективне управління боргової безпеки є одним з пріоритетних завдань забезпечення економічної безпеки, важливою умовою стабільності її фінансової системи. Воно дозволяє уникнути кризових боргових ситуацій та перевантаження видаткової частини державного бюджету, сприяє забезпеченню стабілізації соціально-економічної ситуації та розвитку економіки України.

Процес управління борговою безпекою країни в системі забезпечення економічної безпеки являє собою процес який може змінитися з часом із ймовірними закономірностями.

Одним із невідкладних завдань, що потребують вирішення найближчим часом для виходу України зі сучасної боргової кризи, є забезпечення ефективної системи управління борговою безпекою держави. Це потребує істотного вдосконалення теоретико-методологічного базису та організаційних засад управління борговою безпекою держави.

Система управління борговою безпекою скерована на забезпечення потреб держави в борговому фінансуванні за рахунок своєї структури, котра включає суб'єкти, об'єкти, методи управління, характеризується окресленою метою, а також завданнями та реалізує свої функції в умовах визначеної стратегії, юридичного забезпечення та органу, відповідального за здійснення боргової політики.

Таким чином, система забезпечення боргової безпеки – сукупність взаємодоповнюючих та взаємозалежних підсистем (організаційної, фінансово-ресурсної, інформаційно-аналітичної, матеріально-технічної, науково-практичної, юридично-правової, торгової тощо), що направлені на досягнення спільної мети.

Мета даної системи – це забезпечення управління державним боргом та борговими ризиками, за якого державними й недержавними інституціями забезпечується ефективне функціонування системи загалом.

Серед елементів системи виокремлюються суб'єкти, об'єкти, механізм забезпечення боргової безпеки країни.

Об'єктами боргової безпеки виступають економічні відносини між суб'єктами боргової системи країни (що є складовою фінансової системи).

До суб'єктів можна віднести всіх фінансових агентів, котрі в межах їх функцій та ролі в беруть участь в боргових відносинах (міністерства фінансів, центробанки, казначейства та ін.).

Загалом, виділяють три основні моделі інституційного забезпечення управління борговою безпекою [119]:

– «урядова» – управління борговою безпекою реалізується урядовою структурою (Міністерство фінансів, Державне казначейство тощо). Зокрема, Литва, Польща, Чехія, Естонія, Італія, Люксембург, Словенія – використовують дану модель. В цілому, таку модель можна використовувати в Україні, але наразі враховуючи те, що КМУ підпорядковується Президенту, ця модель є непридатною для України.

– «агентська» управління ББ здійснюється окремою структурою (агенством), яке підпорядковується Міністерству Фінансів (МФ), та діє відповідно до напрямів боргової стратегії, встановлених МФ. Така модель надає широкий спектр можливостей з хеджування ризиків. Використовується в США, Австрії, Бельгії, Латвії, Нідерландах, Німеччині, Швеції, Франції, Ірландія, Греція, Великій Британії, Португалії. До числа країн, що обрали дану модель можна віднести й Україну, оскільки управління державним боргом та борговою безпекою здійснюється Борговим агентством України.

– «банківська», – центральний банк здійснює управління зовнішньою борговою безпекою. Реалізується в Філіппінах, Данії, Мальті, Кіпрі, Індії, але неприйнятна для України, оскільки потребує значного рівня незалежності центрального банку.

Але, кожна з країн, незалежно від інституційної моделі, управління борговою безпекою та державним боргом, має здійснювати виходячи з умов економічного розвитку. Варто відзначити, що не існує єдиної (стандартної) моделі управління державним боргом та борговою безпекою.

Механізми забезпечення боргової безпеки – це сукупність концепцій, стратегічних та тактичних планів, здійснення поміркованої боргової політики.

При цьому повноцінний та дієвий механізм забезпечення боргової безпеки передбачає: законність, тобто наявність та слідування відповідно до нормативно-правових основ, котрі мають забезпечувати її функціонування; прийняття рішень щодо критеріїв і принципів забезпечення та управління борговою безпекою; встановлення пріоритетності інтересів; чіткий контроль чинників, що спричиняють загрози борговій безпеці та впровадження виваженої системи заходів їх попередження та усунення.

З урахуванням історико-економічних передумов реалізація завдань з управління борговою безпекою суб'єктами управління відносно об'єктів управління здійснюється з використанням ряду традиційних методів (рис. 1.6) [106].



Рисунок 1.6 – Методи управління борговою безпекою держави

Для ефективного управління борговою безпекою необхідно дотримуватися певних принципів: оптимальності структури, безумовності, мінімізації ризиків, планування та прогнозування, зберігання фінансової незалежності, прозорості та публічності інформації.

До принципів (основних правил) забезпечення боргової безпеки можна віднести:

- забезпечення рівня державного боргу та умовних зобов'язань на економічно безпечному рівні (передбачає такий рівень, за якого можливим є реалізація зобов'язань);
- забезпечення потреб держави у позикових ресурсах;
- мінімізації витрат з урахуванням ризиків;
- розвитку і підтримки внутрішнього ринку державних цінних паперів;
- дотримання стратегії управління державним боргом та борговою безпекою країни;
- обов'язковості та своєчасності виконання боргових зобов'язань;
- надання державних запозичень, державних гарантій, погодження запозичень місцевих бюджетів та здійснення інші операції, пов'язаних з управлінням державним боргом та борговою безпекою, мають бути обґрунтованими з відповідними розрахунками їх доцільності та наслідків;
- координації політики забезпечення ББ з фіскальною та грошово-кредитною політиками;
- прогнозованості і планування – рішення при забезпеченні боргової безпеки приймаються на основі обґрунтованих планів та прогнозів щодо потреб держави у фінансових ресурсах та розвитку макроекономічних показників;
- інформація щодо державного боргу (в тому числі, про умови державних запозичень, про здійснені платежі, методологію розрахунків) є публічною та обов'язково оприлюднюється;
- самостійності – держава не несе відповідальності за борговими зобов'язаннями органів місцевого самоврядування, господарюючих суб'єктів

державного сектору економіки, та суб'єктів господарювання приватного сектору – резидентів України (в тому числі, фінансового, банківського);

– обліку і підзвітності – всі операції стосовно державного боргу перевіряються відповідно до чинного законодавства; звітуються; оприлюднюються;

– ефективності – забезпечення мінімальних витрат держави на погашення і обслуговування державного боргу при максимально можливих вигодах для суспільства;

– відповідальності – посадові особи, які беруть участь в управлінні державним боргом та забезпеченні боргової безпеки, несуть відповідальність відповідно до чинного законодавства України.

Пошук науковцями фундаментальних принципів забезпечення боргової безпеки, як-от здійснює Н. Чуба [72], виокремлюючи принципи відповідності, сумісності, послідовності, системності, безперервності, оперативності, на нашу думку, мають ґрунтуватися на загальновизнаних у всьому світі постулатах МВФ та Світового банку.

Вказані постулати, відомі як Керівні принципи управління державним боргом, разом з Програмою управління боргом та фінансового аналізу (Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS) ЮНКТАД, Рекомендаціями Міжнародної організації вищих органів фінансового контролю (МОВФК) та доробком Всесвітньої асоціації керуючих боргом (World association of Debt Management Offices) створюють інституціональну основу кращої практики управління державним боргом і борговою безпекою у світі [125].

У розглянутій Програмі управління боргом та фінансового аналізу ЮНКТАД зазначено неодмінні умови, задля результативного управління державним боргом та забезпечення боргової безпеки, поміж яких можна виокремити: надійне юридичне забезпечення, що передбачає зазначення регламенту залучення зовнішніх запозичень, а також допустимі граничні рубежі зростання зовнішнього та внутрішнього боргу, існування єдиного центру(органу держави) з управління залученими позиками, котрий реалізує

адміністрування боргу у розрізі інструментів, валют, строків, фінансових умов, наявності стратегічного документа, у якому зазначено цілі здійснення боргових зобов'язань та їх критичне значення у середньостроковому періоді.

Кожна з країн, як правило, застосовує власні інструменти по забезпеченню боргової безпеки (власну систему показників, а також різні методи управління). Намагаючись узагальнити експерти МВФ виокремили три моделі боргової політики [132]:

- «модель бюджетного стимулювання» передбачає стимулювання платоспроможного попиту через реалізацію виваженої бюджетної та грошово-кредитної політики. За умови її реалізації можливе короткострокове (допустиме) збільшення бюджетного дефіциту;

- «модель бюджетної консолідації» передбачає досягнення контролю над дефіцитом бюджету та забезпечення низхідної динаміки державного боргу, за рахунок зменшення видатків та збільшення податкового навантаження;

- «модель фінансового придушення» передбачає регулювання рівня державного боргу за рахунок ситуації з досить високою інфляцією та відносно низькими номінальними процентними ставками для комерційних кредитів та держзапозичень. Наповнення бюджету за рахунок зростання податкових надходжень забезпечує незначне, втім безперервне економічне зростання, з поступовим збалансуванням бюджету та зменшенням необхідності у боргових коштах.

Дієвий механізм управління борговою безпекою, як складова частина системи управління державними фінансами, має визначати стратегічні цілі забезпечення боргової безпеки, враховуючи можливості бюджету в середньостроковій перспективі.

Стратегія управління борговою безпекою являє собою перспективний план дій щодо регулювання обсягу та структури державного боргу, визначення оптимальних джерел та інструментів державного запозичення, погашення боргу і напрямів використання залучених коштів, моніторингу та контролю за станом валового боргу; даний далекосяжний план дій має готуватися задля досягнення

довгострокових цілей боргової політики держави, при цьому, враховуючи економічний потенціал держави, особливості розвитку національної фінансової системи, чинники та обмеження на шляху здійснення запозичень, закономірності системи забезпечення економічної безпеки у світовому масштабі. Потреба у створенні державної стратегії управління державним боргом обумовлюється також необхідністю підвищення рівня економічної (фінансової) безпеки, що включає питання безпеки в бюджетній сфері, у податковій сфері, у сфері фінансів реального сектору економіки, банківській сфері, валютного ринку та у сферах діяльності фондового ринку та небанківського фінансового сектора. Характерними ознаками боргової безпеки у системі забезпечення економічної безпеки є збалансованість, стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз, спроможність убезпечити ефективне функціонування національної економіки та розвиток економічної системи держави..

У межах реалізації боргової стратегії доцільно готувати щорічні програми управління державним боргом, котрі мають бути інтегровані у процес бюджетного планування і містити в собі ґрунтовний список заходів щодо регулювання обсягу та структури державного боргу, визначення оптимальних джерел та інструментів державних запозичень, чіткого розподілу платежів з погашення та обслуговування боргу, моніторингу та контролю за станом валового боргу [47]. Значний ріст державного боргу багатьох країн світу, та боротьба з кризовими явищами актуалізували питання щодо внесення правок стосовно боргової політики на підґрунтях середньостроковості та зміцнення її ризикоорієнтованості [129].

Під середньостроковістю мається на увазі, убезпечення в середньостроковому періоді безпечного рівня державного боргу та передбачення автоматичного регулювання обсягу боргового навантаження.

Ризикоорієнтованість передбачає розроблення ефективної методології визначення боргових ризиків, та інструментів з їх хеджування, а також розробка системи заходів з мобілізації ресурсів.

Як засвідчує міжнародний досвід, першорядним завданням у середньо- та довгостроковому процесі визначення напрямів підвищення ефективності управління державним боргом та борговою безпекою країни – є проведення оцінки якості (результативності) управління борговим навантаженням на основі комплексного підходу. Воно надає змогу визначити сильні та слабкі сторони боргової політики в конкретній країні, допомагає сформулювати плани формування й зміцнення потенціалу та інституційної структури системи забезпечення боргового навантаження, враховуючи визначені потреби держави [80].

Наразі провідною методикою оцінювання якості управління боргом є методика оцінювання ефективності управління державним боргом (ОЕУДБ), розроблена спеціалістами Департаменту економічної політики і боргу групи Світового банку на основі найкращої міжнародної практики. Вона орієнтована на країни з низьким і середнім рівнем доходів та є своєрідним інструментом для оцінювання ефективності роботи уряду за допомогою використання комплексного набору показників ефективності, що охоплює весь спектр функцій у галузі управління державним боргом. Ця методика створена з метою її використання як міжнародно визнаного стандарту в галузі управління державним боргом. Крім того, вона дає змогу проводити моніторинг щодо прогресу в досягненні боргової безпеки визначеному часовому проміжку.

Відповідно до міжнародного досвіду таке оцінювання має здійснюватися незалежним органом з обов'язковим публічним оприлюдненням його результатів; його кінцевим етапом повинно стати проведення відповідного вдосконалення управління державним боргом та борговою безпекою на рівні уряду.

Таким чином, основним напрямом удосконалення управління борговою безпекою має стати підвищення ролі стратегічного управління ним і підпорядкування йому завдань оперативного управління, посилення функцій боргового планування і прогнозування, переорієнтація боргових важелів та інструментів на виконання довгострокових завдань.

При побудові методики оцінки ефективності системи управління боргової безпеки, основну увагу слід приділити, перш за все, фінансового аспекту. Необхідність такої оцінки обумовлена природною потребою в постійному моніторингу поточної боргової ситуації, виявленні основних недоліків та прогалин в її реалізації і, нарешті, визначенні стратегічних орієнтирів на майбутнє. У зв'язку з цим становить інтерес, накопичений до теперішнього часу міжнародний досвід в галузі управління та контролю за станом державного боргу. Узагальнення такого досвіду можна знайти у відповідних міжнародних посібниках і розробках. Серед найбільш авторитетних і широко застосовуваних, слід виділити «Керівні принципи управління державним боргом», підготовлені Міжнародним валютним фондом і Світовим банком. Крім того, слід звернути увагу на підходи, що застосовуються при проведенні аудиту ефективності державного боргу, що використовуються в міжнародній практиці. Керівні принципи встановлюють основні цільові орієнтири ефективного управління державним боргом, головною метою якого є «забезпечення задоволення потреб органів державного управління у фінансуванні й виконання їх зобов'язань по платежах при мінімально можливих витратах в середньо- та довгостроковій перспективі і з достатньою впевненістю оцінити ризик». Міжнародний підхід передбачає системність організації роботи по управлінню борговою безпекою.

Відповідно, ефективна система повинна обов'язково включати в себе наступні основні елементи:

- координація;
- прозорість і підзвітність;
- наявність необхідної інституційної основи;
- вироблення стратегії управління боргом;
- побудова ефективної системи управління ризиками;
- розвиток і забезпечення роботи ефективного ринку державних цінних паперів.

Крім реалізації всіх зазначених елементів, важливою умовою забезпечення ефективності діяльності з управління борговою безпекою в системі забезпечення економічної безпеки виступає наявність сучасної управлінської інформаційної системи. Найважливішим завданням останньої є своєчасне інформування уповноважених органів та інших зацікавлених сторін про всі операції, дії і управлінських процесах, через які реалізується державна боргова політика. Побудова такої інформаційної системи передбачає, що управління державним боргом будується на принципах прозорості, ясності і підзвітності, гарантією дотримання яких виступає вимога її щорічного зовнішнього аудиту і оцінки.

Проте, слід зазначити, що управління борговою безпекою країни неможливо реалізувати без оцінки та аналізу, що дозволяють гарантувати об'єктивність інформації та здійснює позитивний вплив на якість прийняття управлінських рішень у царині державного боргу.

В рамках системи забезпечення економічної безпеки нам представляється доцільною схема управління безпеки України, яка враховує оцінку достатності фінансових ресурсів для забезпечення фінансової безпеки, визначення заходів забезпечення фінансової безпеки виходячи з переваг у вартості запозичення і ризиками, також оптимальний розподіл ресурсів (створення оптимального портфеля державних позик: поєднання кредиторів, валют, термінів, процентних ставок і обсягів позик) на реалізацію боргової політики і процес забезпечення фінансової безпеки України.

1.3 Методичні підходи до оцінювання рівня боргової безпеки

У світовій практиці досить поширеним методичним підходом і практичним інструментарієм, що використовується для запобігання утворенню надмірного обсягу державного боргу, є оцінка боргової безпеки. За її допомогою встановлюються взаємозв'язки між обсягами і структурою

державних запозичень, з однієї сторони, і спроможністю країни обслуговувати накопичені борги, з іншої.

Управління державним боргом та борговою безпекою неможливе без оцінювання та аналізу боргової безпеки, яке дасть змогу забезпечити об'єктивність інформації та позитивно вплине на якість прийняття управлінських рішень щодо рівня державного боргу.

Мета оцінювання боргової безпеки полягає у створенні науково обґрунтованої основи для політики державних запозичень, яка має збалансувати поточні потреби у фінансуванні зі спроможністю країни обслуговувати накопичені борги як у теперішній час, так і у визначений час у майбутньому.

Аналізуючи праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених-дослідників, можна відзначити, що, в цілому, стандартна методика оцінювання боргової безпеки країни складається з наступних етапів:

- 1) аналіз рівня боргового навантаження (розмір боргу, платежі за ним, джерела виконання зобов'язань тощо);
- 2) розрахунок показників боргової безпеки, порівняння отриманих значень з граничними (еталонними); продукування висновків про борговий стан країни;
- 3) розроблювання пропозицій щодо боргової стратегії країни, направлених на досягнення оптимального рівня боргової безпеки.

Міжнародна практика свідчить, що політика державних запозичень повинна мати науково обґрунтовані параметри максимально допустимого рівня державного боргу і забезпечувати його стійкість і керованість.

Основні методи визначення оптимального рівня боргової безпеки для країн з ринками, що формуються представлені в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 – Основні методи визначення оптимального рівня боргової безпеки

Метод	Характеристика
Коефіцієнти фінансової вразливості	Коефіцієнти застосовуються міжнародними рейтинговими агентствами при визначенні кредитних рейтингів країн. До них відносяться державний борг в різних комбінаціях (з ВВП, і державними доходами), витрати на обслуговування державного боргу в співвідношенні з державними доходами. Недоліком методу є його статичність: не враховуються ризики, пов'язані з нестабільністю (волатильністю) державних доходів і негнучкістю витрат
Метод VaR (Value-at-Risk)	Суть методу - проведення тестів чутливості державних фінансів при різких змінах ключових макроекономічних параметрів. Застосовується для визначення ризиків для фінансових інститутів, однак може бути адаптований для оцінки урядових ризиків. За допомогою методу розраховується потенційний вплив державного боргу на чисту боргову позицію держави як різницю між її активами і зобов'язаннями, приведеними до теперішньої вартості. Серед головних ризиків - коливання процентних ставок і валютних курсів, зміни цін на сировину та енергоносії, коливання ВВП
Метод Дж. Мендози - П. Ов'єдо для визначення стійких коефіцієнтів державного боргу	Метод побудований на основі оцінки впливу можливості держави отримувати доходи, яка визначається часткою державних доходів у ВВП (revenue generation capacity), стабільністю цих доходів і здатністю управляти обсягами первинних витрат. Граничний допустимий рівень державного боргу залежить також від очікуваних темпів економічного зростання і процентних ставок.

Джерело: складено авторкою на основі [74, 75, 76]

Система індикаторів боргової безпеки є інструментом оцінки спроможності фінансової системи країни виконувати власні боргові зобов'язання, не вимагаючи полегшення тягаря заборгованості або накопичення заборгованості. Граничні значення індикаторів боргової безпеки є, так званими, «точками відсікання», що слугують для виявлення потенційних загроз. Вартим уваги є те, що єдиної, уніфікованої системи показників ББ немає, а також відсутній єдиний підхід до визначення їх граничних значень. У світовій практиці вибір індикаторів боргової безпеки робиться з урахуванням певних умов, характерних для країни, зокрема, рівня доходів (низький, середній та високий); типу економічної системи (розвинені та ті, що розвиваються); дієвості фінансових інститутів тощо.

Оцінка та аналіз боргової безпеки здебільшого проводиться на основі різних показників, оскільки кожен із них виконує свою роль у справі

застереження щодо поточних або майбутніх обмежень, з якими країна може зіткнутися при виконанні своїх боргових зобов'язань.

Система індикаторів боргової безпеки повинна включати обмежене число кількісних показників, що володіють високою чутливістю і мінливістю, здатних досить повно відобразити стан боргової сфери з позиції її безпеки. Дані показники повинні виконувати функції індикаторів не окремо один від одного, а лише в сукупності [71, с. 133].

Боргова безпека оцінюється за показниками розміру боргу та його обслуговування, що зіставляються з величиною потенціалу держави виконувати свої боргові зобов'язання. Показники, які відображають розмір боргу, дають достовірну оцінку майбутнього тягара з обслуговування наявного боргу. Показник рівня боргової залежності, який склався на певну дату, є індикатором накопичених протягом багатьох попередніх періодів первинних бюджетних дефіцитів і кумулятивної складової (непокритих державними доходами витрат на обслуговування боргу). Тому цей показник розглядається як базовий, умовно стаціонарний фактор стійкості сектора державних фінансів, як поточної, так і довгостроковою.

Важливим з точки зору боргової безпеки є таке співвідношення між внутрішнім і зовнішнім боргом, довго-, коротко- і середньострокових боргом, яке дозволить ефективно розподілити процес виплати боргів в часі і просторі, уникнути пікових виплат, які послаблюють стійкість сектора державних фінансів. Система забезпечення боргової безпеки, в свою чергу, дозволить визначити можливі негативні наслідки:

- уповільнення економічного зростання в результаті високого рівня боргової залежності держави;
- зростання залежності країни від кредиторів, міжнародних організацій та іноземних держав - в процесі проведення фінансово-економічної політики, виходячи з власних національних інтересів;
- збільшення видатків на обслуговування державного боргу при значних його розмірах або неефективне використання державних позик, що в

подальшому призводить до підвищення податків і загострення бюджетних проблем;

- необхідність обслуговування зовнішнього державного боргу (при значних його розмірах) обумовлює істотне скорочення внутрішнього споживання;

- великі обсяги зовнішнього державного боргу можуть привести до контролю нерезидентами ситуації в країні і негативно відбитися на стані фінансової безпеки держави [5].

Зазначені загрози потребують постійної уваги та детальному аналізу, оскільки вони, по суті, є вирішальними для стабільності сектора державних фінансів в поточному періоді і на перспективу.

Вирізняють декілька моделей оцінювання боргової безпеки, зокрема:

- оптимізаційні, що базуються на основі зіставлення граничних витрат зростання боргу і граничної корисності від запозичень, які продукують таке зростання боргу;

- моделі фіскального простору, основою яких є теза про те, що потреба обслуговування боргу призводить до скорочення фінансування інших видатків держави, а це спричиняє зменшення інвестицій і попиту, дестимулює економічне зростання;

- моделі дестимулюючих ефектів, за якими збільшення боргу призводить до підвищення податків, що пригнічує економічну активність.

Слід відзначити, що аналіз боргової безпеки має ймовірнісний характер і скеровується на оцінку майбутніх подій. Чи буде уряд у змозі обслуговувати свій борг, залежить як від рівня боргового навантаження, так і від майбутньої динаміки дефіциту бюджету, структури його фінансування, динаміки економічного і фінансового базису нації.

МФО систематично здійснюють оцінку боргової безпеки (хоча й пишуть що це показники для «debt sustainability») для певних груп країн, а саме, країн – позичальниць – перед початком співробітництва (при написанні програм) і в ході контролю за їх виконанням. Для оцінки параметрів боргової безпеки

використовується кілька десятків індикаторів. Зокрема, МБРР [77] у щорічному виданні «Global Financial Development» для кожної країни окремо, для регіональних груп країн і в цілому для країн із низьким і середнім рівнем доходів публікує цілий ряд показників боргової безпеки.

Аналіз боргової безпеки МФО регулярно проводять для країн, які підпадають під дію механізму HIPC Initiative [78] (Ініціатива для бідних країн, переобтяжених зовнішнім боргом). Вказана Ініціатива почала діяти у 1996 р. і спочатку поширювалася лише на країни з низьким рівнем доходів, у 2002 р. до Ініціативи приєдналися кілька країн із середнім рівнем доходів. Світовий банк вимагає проведення аналізу ББ у країнах із низьким рівнем доходів для оцінки ймовірності виникнення боргових ускладнень і оцінки потреб цих країн у пільгових позиках чи грантах Міжнародної асоціації розвитку (МАР) [79]. Нині МВФ щорічно проводить аналіз боргової безпеки для країн-позичальниць Фонду як на етапі підготовки програм співробітництва, так і на етапі нагляду за їхнім дотриманням. Спільними зусиллями аналіз ББ МВФ і Світовий банк проводять лише для країн-учасниць МАР.

Тобто стандартна методика оцінювання боргової безпеки ґрунтується на таких засадах:

- 1) виборі достеменних показників та граничних значень з урахуванням специфіки умов країн і результатів емпіричних досліджень;
- 2) прогнозуванні та інтерпретації боргових індикаторів у рамках базового сценарію та різних «стрес-сценаріїв», які враховують вразливість країни до дії зовнішніх шоків.

На думку О.І.Барановського, рівень боргової безпеки визначається такими факторами [13]:

- станом, структурою (у розрізі джерел запозичення, видів валют, умов емісії тощо) та тенденціями зміни;
- переліком боргових інструментів, а також їх часткою в загальній структурі боргу, можливостями диверсифікації ринку державних цінних паперів;

- темпами зростання реального ВВП й валютним курсом;
- системою управління державним боргом і адекватністю інструментів управління поточним умовам;
- політичною стабільністю в країні.

Одним із результатів недотримання умов та критеріїв забезпечення боргової безпеки є виникнення боргових криз, котрі, як правило, зумовлені переважання економічно безпечних розміру й викривлення структури державного боргу. Факт настання боргової кризи визначається експертами МВФ як один з випадків, що може виявлятися відокремлено чи у конвергенції з іншими подіями [54]:

- реструктуризація державного боргу чи дефолт за державними зобов'язаннями;
- фінансування платіжного балансу країни чи бюджету Міжнародним валютним фондом у розмірі, що перевищує 100% квоти країни;
- неочевидний дефолт за внутрішніми зобов'язаннями у формі гіперінфляції (що перевищує 500% на рік для країн із ринками, що формуються, і 35% на рік для економічно розвинутих країн);
- стрімке зростання вартості державних запозичень (підвищення спредів за суверенними зобов'язаннями до 1000 б. п. і вище).

На нашу думку, найбільш інформативними і значущими індикаторами боргової безпеки (з урахуванням показників наданих в Мнтодичних рекомендаціях [44]) щодо рівня боргового навантаження і витрат на обслуговування боргу є такі:

- державний і гарантований державою борг, % ВВП;
- державний і гарантований державою борг, % доходів державного бюджету;
- валовий зовнішній борг, % експорту товарів і послуг;
- погашення й обслуговування державного боргу, % доходів бюджету;
- погашення й обслуговування довгострокового зовнішнього сукупного боргу, % експорту товарів і послуг;

– короткостроковий зовнішній сукупний борг за залишковим терміном погашення, % до міжнародних резервів країни.

Слід відзначити, що одним із ключових показників боргової безпеки країни, що характеризує рівень боргового навантаження на економіку держави та її платоспроможність є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Прийнятний рівень цього показника залежить від структури державного боргу, внутрішнього фінансового ринку, рівня доступу до зовнішнього фінансування, стану державних фінансів, макроекономічної ситуації загалом, а також, як визначено Світовим банком і Міжнародним валютним фондом, – від рівня інституційного розвитку держави та якості системи державного управління.

Однакові значення показника для різних країн можуть свідчити про різний стан боргової безпеки з огляду на вплив значної кількості інших факторів (валютної, часової, процентної структури боргу наприклад). Втім, зазначене співвідношення є традиційним для макроекономічного аналізу державних фінансів як на рівні окремих суверенних держав, так і за підходами МФО. У контексті застосування цього індикатора необхідно навести певні застереження і аргументи на його користь. Зазначений індикатор ілюструє співвідношення показника запасу – накопиченого на певний момент часу обсягу державного боргу, а також показника потоку – створюваної протягом певних періодів доданої вартості усіх секторів економіки (ВВП).

На користь його використання як індикатора боргової безпеки у цьому дослідженні вважаємо за потрібне навести таку аргументацію:

– показник ілюструє співвідношення між накопиченим боргом та результатами функціонування реального сектору економіки, де виробляються джерела для погашення цього боргу;

– характеризує рівень боргового навантаження (тиску) на поточний та перспективний стан економіки країни [13];

– інтегрує вплив таких макроекономічних змінних як інфляція та реальна процента ставка, що дозволяє враховувати поточну ситуацію в системі

управління державними фінансами та розміри реальних видатків з бюджету на фінансування боргу;

– виступає мірилом здатності держави виконувати свої боргові зобов'язання за рахунок існуючого і потенційного потенціалу економіки до зростання;

– має просту та однозначну інтерпретацію та усталений підхід до розрахунку та дозволяє співставляти країни з різним рівнем економічного розвитку.

Необхідність утримання співвідношення боргу і ВВП на постійному рівні або обмеження темпів його зростання для забезпечення боргової безпеки аргументується тим, що постійно зростаюча сума державного боргу невдовзі може досягти деякого ліміту, який буде сприйматися учасниками фондового ринку як поріг платоспроможності (ефект «боргового навісу» (debt overhang)). В умовах, коли співвідношення борг / ВВП послідовно збільшується, реальні процентні ставки в країні будуть зростати [31].

Уряд може намагатися збільшити рівень оподаткування або вжити інші заходи, для забезпечення обслуговування боргового тягара. Однак такі заходи будуть чинити дестимулюючий вплив на економічне зростання. Темпи зростання спочатку уповільняться, а потім обсяг реального ВВП знижуватиметься, що в свою чергу буде сприяти ще більшому зростанню коефіцієнта борг / ВВП [87].

Показник відношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету відображає можливість покриття доходами бюджету всіх діючих боргових зобов'язань держави.

Відношення зовнішнього сукупного боргу (який, крім державного боргу, включає також борги банків і підприємств) до експорту товарів і послуг указує на можливість обслуговувати зовнішні борги всіх секторів економіки за рахунок надходжень від експорту товарів і послуг. Чим більше розвинутий експортний сектор національної економіки, тим більше можливостей в її суб'єктів для виконання боргових зобов'язань за зовнішніми позиками.

Показники обслуговування державного боргу визначають рівень боргового навантаження у термінах відволікання обмежених економічних і фінансових ресурсів від реалізації програм у соціально-економічній сфері. Співвідношення витрат за державним боргом і доходів бюджету дає змогу визначити стійкість системи державних фінансів у критичному випадку щодо неможливості рефінансування державного боргу.

Відношення обсягу платежів за зовнішнім сукупним боргом до експорту товарів і послуг відображає частку надходжень від експорту, яку держава та суб'єкти національної економіки змушені спрямовувати на виконання боргових зобов'язань за зовнішніми кредитами (позиками).

Показник співвідношення короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення (річних виплат за довгостроковим боргом і суми короткострокових зобов'язань) і міжнародних резервів країни дає змогу оцінити ступінь покриття міжнародними резервами боргових виплат усіх секторів упродовж року. Значення такого показника свідчить про стійкість зовнішньоборгової позиції суб'єктів національної економіки й адекватність міжнародних резервів на випадок раптової зупинки чи реверсу потоків капіталу

У міжнародній практиці, крім показників, пов'язаних із рівнем державного боргу й обсягами боргових виплат, для оцінки перспектив утримання боргової безпеки та дотримання умов боргової безпеки використовують третю групу показників – показників структури державного боргу та ключових факторів впливу на боргову динаміку. Передусім це – показники структури за видами валют, процентних ставок і строковістю боргових зобов'язань. Відповідність структури державного боргу оптимальним значенням та відсутність значних структурних деформацій є вагомими детермінантами зменшення зовнішньої вразливості фінансової системи. На противагу цьому, різкі зміни валютних курсів та/або відсоткових ставок за ризикової структури державного боргу можуть мати суттєвий негативний вплив як на обсяги боргових виплат, так і на рівень боргу в цілому. Для оцінки ступеня ризиковості структури державного боргу традиційно використовують

такі основні показники: частка зовнішнього боргу в загальній сумі боргу, яка вказує на вразливість боргового портфеля уряду до валютних ризиків; середня строковість боргових зобов'язань, що є показником вразливості до ризику рефінансування боргу; частка заборгованості з плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою, яка свідчить про вразливість до відсоткового ризику.

Дж. Есколано [89] обґрунтував положення про те, що оцінка платоспроможності держави або рівня боргової безпеки має базуватися на дослідженні таких фіскальних індикаторів, як первинний баланс бюджету (поточний або майбутній), а також середня відсоткова ставка за державним боргом, скоригована на темпи зростання економіки.

Серед міжнародних експертів досягнуто згоди щодо того, що поряд із показниками обсягу боргу і витрат на його обслуговування, стан боргової безпеки варто відстежувати на основі ряду фіскальних індикаторів, які впливають на рівень боргових ризиків, та індикаторів структури державного боргу. До цієї групи індикаторів слід віднести [26, 27]:

- циклічно скоригований первинний баланс сектору загального державного управління, % ВВП;
- різницю між номінальною ставкою обслуговування державного боргу і темпами зростання номінального ВВП, %;
- валові потреби уряду в позичковому фінансуванні у поточному чи наступному періодах, % ВВП;
- частку боргових зобов'язань, деномінованих в іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, в загальній сумі державного боргу, %;
- середній термін до погашення внутрішнього та зовнішнього державного боргу, років.

Циклічно скоригований первинний баланс сектору загального державного управління в % до ВВП є одним з індикаторів платоспроможності держави і збалансованості державних фінансів, оскільки показує фіскальну позицію, «очищену» від впливу макроекономічних тенденцій. Цей показник відображає нейтральний рівень доходів бюджету і його видатків, які оцінюються з

використанням середнього рівня випуску, а не потенційного випуску (як при розрахунку структурного дефіциту). Такий підхід враховує той факт, що на стадії падіння або рецесії доходи бюджету нижчі, ніж за нормальних умов, а окремі видаткові статті бюджету збільшуються. Тому показник циклічно скоригованого дефіциту бюджету визначає «фіскальний імпульс», або чистий вплив фіскальної політики на сукупний попит.

Номінальна відсоткова ставка за державним боргом за вирахуванням темпів зростання номінального ВВП є вагомим фактором впливу на боргову динаміку. Якщо відсоткова ставка перевищує номінальні темпи зростання ВВП, то навіть за утримання нульового бюджетного дефіциту абсолютна сума державного боргу зростатиме. За таких умов для утримання платоспроможності у тривалій перспективі держава змушена буде досягати первинного балансу бюджету. Причому чим більша позитивна різниця між відсотковою ставкою і темпом зростання, тим більшим має бути первинний баланс бюджету.

Частка боргових зобов'язань, деномінованих в іноземній валюті чи прив'язаних до обмінного курсу, в загальній сумі державного боргу є важливим показником для оцінки вразливості державних фінансів до коливань обмінного курсу національної валюти. Цей показник виражає також величину потреб держави в іноземній валюті для обслуговування боргу та певним чином характеризує рівень розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів і ступінь довіри до національної валюти.

Показник валових потреб уряду в позичковому фінансуванні у поточному чи наступному періоді є сумою планового дефіциту бюджету й погашення боргу із загального та спеціального фондів державного бюджету, що припадає на відповідний період, та виражається у % до ВВП. Він відображає обсяг потреб уряду в залученні позичкових коштів з метою фінансування дефіциту бюджету і планових розрахунків за державним боргом і засвідчує вразливість державних фінансів до ризиків рефінансування державного боргу.

Середній термін до погашення внутрішнього та зовнішнього державного боргу вказує на стійкість фінансової позиції держави до ризиків

рефінансування боргу і засвідчує її вразливість до змін настроїв учасників фінансового ринку. Цей показник виражається в роках. Як правило, внаслідок невисокої ефективності зусиль держави щодо підвищення довіри суб'єктів ринку до державних цінних паперів зменшується середній термін до погашення державного боргу.

Ще одним важливим індикатором, що слугує для оцінки боргової безпеки є Індекс ЕМВІ + Україна (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index) характеризує різницю в прибутковості єврооблігацій України та казначейських зобов'язань США, а розраховується Світовим банком.

Для отримання граничних значень індикаторів боргової безпеки здебільшого використовують медіанні значення боргових показників у період, що передував виникненню боргових криз у країнах зі схожими соціально-економічними умовами. Такі медіанні значення можуть виконувати роль «точок відсікання» для розмежування країн, які знаходилися у стані боргової безпеки, та країн, боргова позиція яких була нестійкою [32].

Слід указати на те, що будь-який граничний рівень боргового навантаження треба застосовувати досить обережно. Жоден пороговий показник не дає змоги достатньо точно визначити той поворотний пункт, починаючи з якого державний борг стане економічно неприйнятним, оскільки це значною мірою залежить від властивих країні конкретних факторів і обставин. Наприклад, вищі відносні показники заборгованості викликають менше побоювань у країнах зі швидшими темпами зростання експорту, вищим відношенням експорту до ВВП і більшою питомою вагою боргу в національній валюті.

Із використанням кількісних методів фахівці Світового банку показали, що в багатьох країнах рівень боргу не перевищує граничні значення, але, незважаючи на це, ймовірність виникнення боргових проблем доволі висока внаслідок низьких показників економічного зростання або прорахунків економічної політики. Є також країни, які несуть високий борговий тягар, але вірогідність виникнення у них боргових ускладнень не перевищує середній

показник, що зумовлено високою якістю їх економічної політики та міцністю економічної бази.

Фахівці Міжнародного валютного фонду і Світового банку зазначають, що країни зі слабкими інститутами і неефективною економічною політикою характеризуються підвищеними ризиками боргової кризи навіть при досягненні державним боргом рівня 30% ВВП, 100% доходів бюджету і накопиченні сумарного зовнішнього боргу обсягом 200% експорту [50].

Світовий банк запропонував установити різні критичні рівні боргового навантаження для трьох груп країн: сильних, середніх і слабких, які визначалися за показниками інституційної спроможності і якості економічної політики.

Тобто вибір адекватних граничних показників боргового навантаження і структури державного боргу має здійснюватися з урахуванням специфічних умов країни і результатів емпіричних досліджень, які проводилися в міжнародному контексті. Країни зі слабким інституційним середовищем і неадекватною економічною політикою частіше стикаються з борговими проблемами за досить низького рівня заборгованості, оскільки вони більш схильні до зловживань та неефективного використання коштів.

Світовий банк запропонував установити різні критичні рівні боргового навантаження для трьох груп країн: сильних, середніх і слабких, які визначалися за показниками інституційної спроможності і якості економічної політики. МВФ також визначив систему індикаторів боргової безпеки, в залежності від економіки країни. Такі критичні рівні наведено в таблиці 1.3 [26].

Крім зазначених граничних індикаторів, МВФ концентрує свою увагу на індикаторах зовнішнього та внутрішнього боргу, адекватності резервів, стійкості фінансового та корпоративного секторів.

Таблиця 1.3 – Система індикаторів боргової безпеки за оцінками експертів МВФ

Показник	Країна	Значення показника відповідно до рівня ризику		
		низький	середній від-до	Високий
Співвідношення: валовий державний борг до ВВП, %	Розвинені країни	$\leq 56,9$	56,9-72,2	$\geq 72,2$
	Країни, що розвиваються	$\leq 29,4$	29,4-42,8	$\geq 42,8$
Співвідношення: структурне сальдо (дефіцит) державного бюджету до потенційного ВВП, %	Розвинені країни	$\leq -1,8$	-1,8-4,2	$\geq 4,2$
	Країни, що розвиваються	$\leq -0,5$	-0,5-1,3	$\geq 1,3$
Диференціал між відсотковою ставкою за державним боргом та темпом зростання ВВП	Розвинені країни	$\leq 0,3$	0,3-3,6	$\geq 3,6$
	Країни, що розвиваються	$\leq -4,4$	-4,4-1,1	$\geq 1,1$
Співвідношення: поточної потреби у фінансуванні до ВВП, %	Розвинені країни	$\leq 12,9$	12,9-17,2	$\geq 17,2$
	Країни, що розвиваються	$\leq 16,3$	16,3-20,6	$\geq 20,6$
Співвідношення: довготермінової потреби у фінансуванні до ВВП, %	Розвинені країни	$\leq 0,6$	0,6-3	≥ 3
	Країни, що розвиваються	$\leq 0,3$	0,3-2	≥ 2
Співвідношення: короткотерміновий зовнішній борг до ВВП, %	Розвинені країни	≤ 17	17-25	≥ 25
	Країни, що розвиваються	≤ 5	5-15	≥ 15
Співвідношення: державний борг, від нерезидентів до валового державного боргу, %	Розвинені країни	≤ 30	30-45	≥ 45
	Країни, що розвиваються	≤ 15	15-45	≥ 45
Диференціал короткотермінового державного боргу до валового державного боргу, %	Розвинені країни	≤ 1	1-1,5	$\geq 1,5$
	Країни, що розвиваються	$\leq 0,5$	0,5-1	≥ 1
Спред ЕМВІ	Розвинені країни	≤ 400	400-600	≥ 600
	Країни, що розвиваються	≤ 200	200-600	≥ 600
Середньозважений термін погашення державного боргу, років	Розвинені країни	3,9		
	Країни, що розвиваються	2,3		
Співвідношення: короткотерміновий державний борг до міжнародних резервів, %	Розвинені країни	61,8		
Співвідношення: державний борг, що утримується нерезидентами, до валового державного боргу, %	Країни, що розвиваються	83,6		

Слід відмітити, що за результатами останнього дослідження МВФ, яке враховує наслідки глобальної фінансово-економічної кризи, критичне значення

відношення суспільного боргу (державного і місцевого боргу) до ВВП для країн із ринками, що формуються, становить 42,8% ВВП.

Серед фахових досліджень зустрічаються різні, часто відмінні точки зору щодо рівня боргової безпеки. Так, українські дослідники О.Барановський [4] і М. Єрмошенко [93] фіксують різні зіставні показники боргової безпеки з фіксацією порогових значень у відсотках. Зокрема, О.Барановський виокремлює такі показники та їх граничні значення: обсяг внутрішнього боргу до ВВП – 30 %, заборгованість уряду за державними цінними паперами до ВВП – не більше 30 %; сукупні платежі з обслуговування внутрішнього боргу до доходів бюджету – не більше 25 %; поточна потреба в обслуговуванні і погашенні внутрішнього боргу до податкових надходжень бюджету – 25 %; обсяг зовнішнього боргу до ВВП – 25 %; державний зовнішній борг до річного експорту товарів і послуг – не більше 165 %; сукупні платежі з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг – не більше 18 %.

М. Єрмошенко [93] пропонує такі критичні показники зовнішньої заборгованості: платежі з обслуговування боргу до обсягу доходів державного бюджету – 30 %; обсяг зовнішньої заборгованості до ВВП –80 –100 %; рівень платежів з обслуговування зовнішнього боргу до обсягу річного експорту – 20 %; рівень зовнішньої заборгованості на душу населення – 200 дол. США; рівень обсягу зовнішньої заборгованості до обсягу річного експорту – 200 %.

Л. Брагінська [94] граничне значення для показника державний борг до ВВП пропонує – 85%

Альтернативними підходами щодо оцінювання боргової безпеки держави без встановлення чіткого рівня боргового навантаження можна назвати підходи Дж. Джой, П. Панда [95], які характеризують боргову позицію держави як стійку, коли коефіцієнт «державний борг до ВВП» демонструє незмінну або нисхідну тенденцію, та С. Ахмед та Дж. Роджерс [96], які вказують на необхідність обмеження темпів зростання цього показника.

К. Рейнхарт и К. Рогофф [54] вважають критичним для боргової безпеки держави перевищення значення боргу в 90% от ВВП. Однак, якщо для України

у нинішній час досягнення цього співвідношення створює значне навантаження на бюджет та ряд інших фіскальних проблем в сфері обслуговування боргу, то для розвинених країн – США, окремих країн ЄС, Японії, де обсяг державного боргу перевищує обсяг ВВП, загрози борговій безпеці не є критичними. Зазначений факт може бути пояснений більшою диверсифікованістю економік розвинених країн, вищим рівнем національних заощаджень та розвитку фінансової системи, рівнем опору «ефектам зараження» та стабільністю міжнародних потоків капіталу розвинених країн на відміну від країн, що розвиваються.

Дотримуючись положень Маастрихтського договору, багато аналітиків почали вважати рівень валової заборгованості за ВВП нижчим ніж 60% ВВП як відносно безпечний з точки зору ризику дефолту. Однак, розглядаючи історію боргових криз, стає очевидним, що проблеми з платоспроможністю уряду та його доступом до фінансових ринків можуть виникати на рівнях нижче 60% ВВП. Більше того, ці проблеми іноді можуть виникати навіть тоді, коли відношення боргу до ВВП зменшується (Україна в 2008 році). Однак існує низка розвинутих економік, таких як Австрія, Бельгія, Франція, Німеччина, Японія, Нідерланди, Великобританія та США, чий валовий державний борг перевищує, іноді суттєво, 60% ВВП і яких фінансові ринки досі вважають платоспроможними у фінансовому плані. Ці країни мають високий кредитний рейтинг.

Критерій Маастрихтського договору [97] – 60% ВВП та верхня межа дефіциту ДБ – 3% ВВП – результат політичного компромісу між країнами-членами ЄС та відображає макроекономічну реальність початку 1990-х. Крім того, країна із співвідношенням державного боргу до ВВП, рівному 60%, могла дозволити собі дефіцит бюджету в розмірі 3% ВВП, дозволений Маастрихтським договором, лише тоді, коли її реальний ВВП зростав принаймні на 3% на рік (припускаючи, що було не вище 2%). На той час у Західній Європі був поширений темп зростання 3%. Однак нинішні середні

темпи зростання значно менші. Отже, дефіцит бюджету повинен бути нижчим ніж 3% ВВП, щоб стабілізувати рівень державного боргу щодо ВВП.

В цілому, оцінку економічної прийнятності боргу слід проводити в три етапи:

- спрогнозувати вірогідну динаміку обсягу непогашених зобов'язань і оцінити їхній вплив на ступінь платоспроможності уряду;
- проаналізувати перспективи утримання боргової безпеки в умовах впливу зовнішніх шоків;
- зробити висновок про можливість виникнення боргових ускладнень у рамках різних сценаріїв.

Перший етап включає прогноз доходів і витрат – у тому числі пов'язаних з обслуговуванням боргу, – а також ключових макроекономічних змінних, таких як процентні ставки, темпи економічного зростання й зміни валютного курсу (з урахуванням валюти номінації боргу). У тій мірі, в якій ці змінні обумовлені економічною політикою уряду, прогнози динаміки боргу залежать від змінних такої політики, а також від змін у макроекономічній сфері і на фінансових ринках, які за своєю суттю є важко передбачуваними.

Враховуючи цю невизначеність, на другому етапі необхідно провести аналіз ризиків. Ризики боргової безпеки країни наведені на рисунку 1.7.

Окремим напрямом у аналізі боргової безпеки виступає оцінювання ймовірності настання боргових криз під впливом макроекономічних чинників та розробки систем раннього попередження. Знаковими у межах цього напрямку можна назвати напрацювання МВФ з оцінки ризиків фіскальної стійкості, надані у Керівництві з фіскальної прозорості», підходи до оцінювання фіскальної стійкості у ЄС та дослідження, проведене українськими науковцями у 2008 р., що дає змогу оцінити загрози борговій безпеці у частині виконання дохідної частини бюджету.

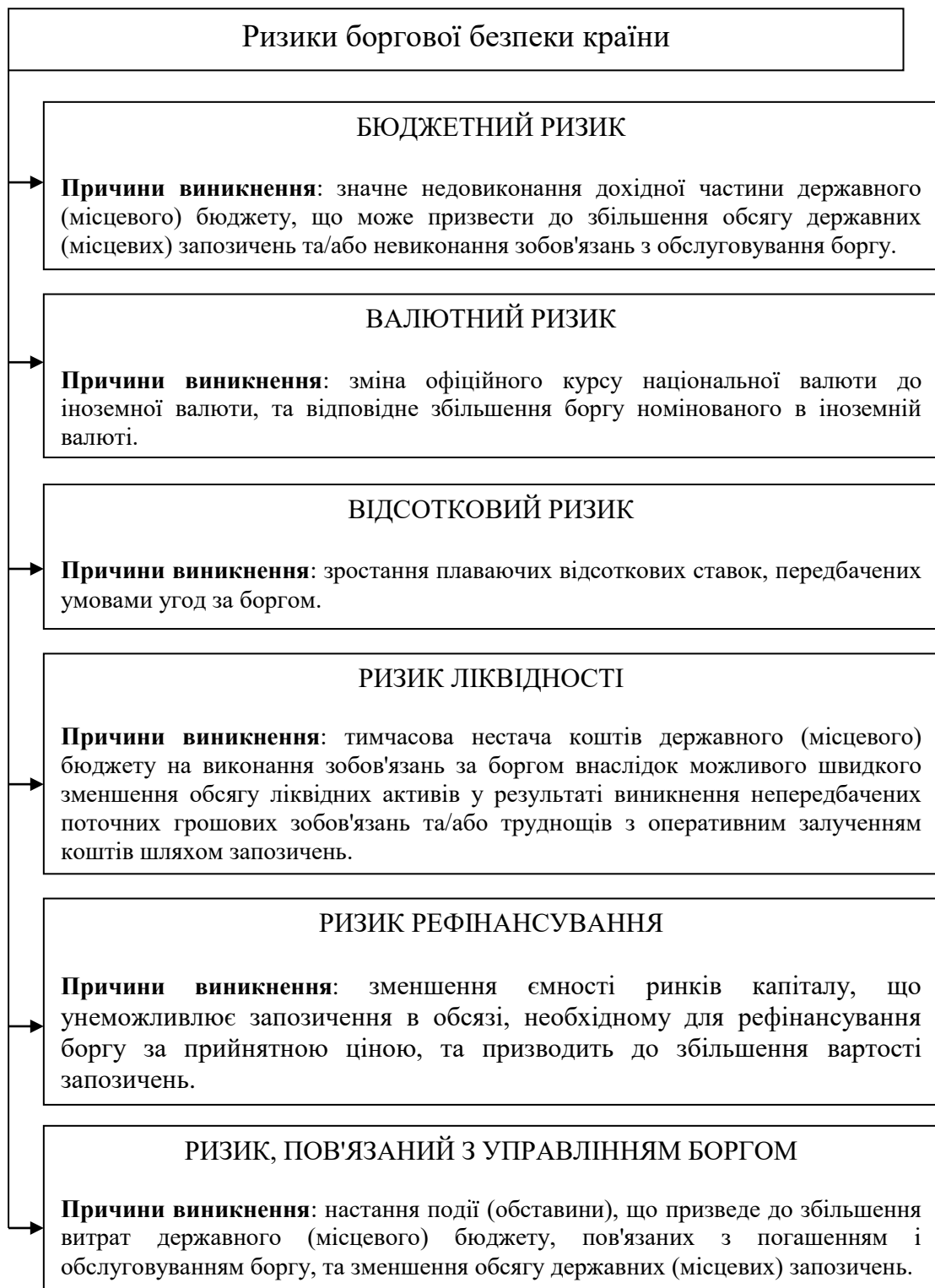


Рисунок 1.7 – Ризики боргової безпеки країни

Джерело: складено на основі даних [98, 99, 100].

«Керівні принципи управління суверенними ризиками і високим рівнем державного боргу», відомі як «Стокгольмські принципи» [103], обґрунтовують важливість аналізу і моніторингу макроекономічних ризиків, що чинять вплив

на боргову безпеку та боргову спроможність уряду, в системі управління ризиками державного боргу. Серед ключових показників, що описують ці макрофінансові ризики, є показники реального сектору, платіжного балансу, грошово-кредитної сфери і державного бюджету.

На наступному етапі проводиться оцінювання та інтерпретація теперішніх і майбутніх показників боргового тягаря країни у рамках базового сценарію та сценарію можливих шоків ситуацій за допомогою стрес-тестів. Метою такої роботи є дослідження наслідків поточної політики та можливих шоків, які збільшать розмір боргу до ризикованого рівня в майбутньому. Функція стрес-тестів полягає у визначенні наслідків шоків для прогнозованої динаміки рівня боргу та його обслуговування з урахуванням минулих фактів волатильності чи прогнозованих майбутніх подій.

З'ясовано, що чутливість країни до шоків має значний вплив на рівень боргу, який вона може утримувати. Так, погіршення ключових макроекономічних показників може підірвати потенціал країни щодо обслуговування боргу та підвищити боргові показники до небезпечного рівня. До змінних, які визначають вразливість боргових перспектив країни, відносять мінливість доходів від експорту, волатильність випуску, динаміку валютного курсу, а також коливання фінансових надходжень з неборгових джерел, включаючи трансферти та прямі іноземні інвестиції

У рамках стандартного підходу оцінювання боргової безпеки передбачається, що за результатами стрес-тестів боргова позиція країни має залишатися міцною (боргові показники не повинні досягати критичних значень) не лише в базових умовах, а й у разі настання шоків ситуацій. Лише тоді можна говорити про утримання боргової безпеки у середньостроковій перспективі.

Середньострокові прогнози і стрес-тести допомагають визначити:

- умови, за яких державний борг та показники, пов'язані з боргом, стабілізуються на прийнятному рівні;
- основні фактори ризику для економіки;

– потреби та масштаби необхідних коригувань [104].

Реалізація стрес-тестів визначає певну зміну сценарію. Наприклад, у разі реалізації девальвації валюти, спричинює ріст інфляції, а також збільшення боргу. При застосуванні комбінованого стрес-тестування, тобто коли одночасно реалізується вплив декількох факторів, створюється так званий «макрофінансовий шок», тобто повномасштабна криза, у разі настання якої відбувається погіршення усіх параметрів.

На наступному етапі оцінювання боргової безпеки проводиться порівняння прогнозованих показників боргового тягаря з установленими раніше граничними значеннями, які мають свою специфіку для різних країн. Загальне припущення полягає в тому, що показники боргового тягаря не повинні перевищувати граничних значень як у базових умовах, так і у стрес-сценаріях. Коли показники боргового тягаря перевищують граничні значення, необхідний детальний аналіз і отримання достовірних висновків щодо стану боргової безпеки [105].

Результати стрес-тестування можна використовувати для подальших прогнозів. При чому такі результати можна оформити у вигляді «теплової матриці», у рядках якого наведено показники: співвідношення боргу до ВВП, тощо, а у стовпчиках наведені шоки від зміни цих показників. Зелений колір зображає низький рівень ризику, жовтий колір – помірний рівень ризику, червоний колір – високий рівень ризику.

Висновки до розділу 1

Боргова безпека виступає одним з ключових чинників, що здійснює забезпечення економічного суверенітету держави, стійкості її фінансово-економічної системи до внутрішніх та зовнішніх загроз, а також реалізації соціально-економічної стратегії сталого розвитку.

Відомо, що державні позики можуть прискорити темпи економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій, пом'якшити

наслідки дії несприятливих зовнішніх факторів у економіці. Проте, якщо уряди накопичують боргові зобов'язання понад рівень, який здатні обслуговувати, з високою ймовірністю може виникнути боргова криза, що стане детонатором фінансової стійкості і чинником гальмування економічного розвитку.

У багатьох країнах державний борг постійно зростає, створюючи небезпеку для їх макроекономічної стабільності. У країнах, де зростання державного боргу перетворюється на боргову кризу, існує ризик великих перебоїв та економічних проблем. Однак, як це не парадоксально, саме через цілий ряд переваг, що виникають завдяки державним запозиченням, багато країн не бажають від нього відмовлятися. А саме, державний борг є важливим джерелом державних доходів, особливо в періоди надзвичайно екстремальних потреб у державних витратах.

Критичний аналіз наукових-теоретичних підходів щодо трактування змістовної сутності поняття «боргова безпека держави», на основі системи підходів дозволив сформулювати власне авторське бачення даного терміну. «Боргової безпеки держави» варто розглядати як складову (підсистему) у системі фінансово-економічної безпеки країни, як оптимальний рівень держборгу (та його складових) за якого держава має всі можливості для забезпечення стійкого функціонування фінансової системи та національної економіки загалом, для недопущення виникнення критичного ефекту «боргового навісу», збереження фінансового суверенітету, економіко-політичної незалежності країни, разом з тим убезпечуючи ефективність використання запозичень в національних інтересах, своєчасну виплату боргів (як основної суми, так і платежів за боргом).

Окрім того, особлива увага звертається саме на розроблення дієвої системи оцінювання та управління борговою безпекою країни. З цією метою проаналізовано структуру системи управління боргової безпеки: об'єкти, суб'єкти, ключові принципи, завдання. Стан боргової безпеки залежить від цілої низки чинників, серед яких доцільно виокремити (за рівнем впливу):

стабільність фінансово-економічної системи, валютний курс, обсяг та структура боргових зобов'язань, наявність та дієвість в країні стратегії боргової політики.

Обґрунтовано місце та роль боргової безпеки держави в системі економічної безпеки. Визначено перелік індикаторів боргової безпеки, із зазначеними пороговими показниками. Ключовим показником визначено відношення державного боргу до ВВП.

Основні положення даного розділу опубліковано авторкою у роботах: [87, 122, 125, 128, 131].

РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

2.1 Аналіз стану та структури державного боргу

Державний борг є одним з ключових показників макроекономічної системи будь-якої держави, оскільки економічні відносини, котрі виникають з приводу формування, обслуговування та погашення боргу справляють значний вплив на стан державних фінансів, інвестиційного клімату, міжнародного співробітництва та економічної безпеки в цілому.

Зростання до загрозливих параметрів боргового навантаження в Україні, надмірне залучення коштів на доволі не вигідних умовах поряд із не досить ефективним їх використанням, поява необхідності в додаткових коштах з метою усунення негативних наслідків впливу глобальної пандемії COVID-19 – все це сприяє уразливості економіки і відчутно гальмує розвиток держави.

Виходячи з вище зазначеного, особливої актуальності набувають питання щодо аналізу стану та структури державного боргу України з метою ідентифікації основних загроз і джерел нестабільності, а також створення підґрунтя для подальшого аналізу боргової безпеки держави.

Зауважимо, що формування державного боргу України (див. табл. 2.1) проводилося безсистемно, керуючись потребами оперативного фінансування поточних бюджетних видатків, що й відобразилось у його структурі та динаміці.

В таблиці 2.1. наведено деталізовані дані щодо структури державного боргу України за період з 31.12.2011 – по 30.12.2020 рр.

Таблиця 2.1 – Структура сукупного державного боргу України станом на 31.12

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Державний прями́й та гарантований борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	473,19	515,51	584,79	1100,83	1572,18	1929,76	2141,69	2168,42	1998,30	2551,88
USD, млрд.	59,22	59,22	73,16	69,81	65,51	60,71	76,31	78,32	84,37	90,25
Державний прями́й та гарантований зовні́шний борг	63%	60%	51%	56%	66%	64%	64%	64%	58%	58%
UAH, млрд.	299,41	309,00	300,70	611,97	1 042,72	1 240,03	1 375,01	1 397,01	1 159,45	1 489,06
USD, млрд.	37,47	38,66	37,62	38,81	43,45	45,60	48,99	50,45	48,95	53,72
Державний прями́й та гарантований внутрі́шний борг	37%	40%	49%	44%	34%	36%	36%	36%	42%	42%
UAH, млрд.	173,77	206,51	284,09	488,87	529,46	689,73	766,68	771,41	838,85	1 063,91
USD, млрд.	21,75	25,84	35,54	31,00	22,06	25,37	38,96	40,07	39,74	36,53
Державний прями́й борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	357,27	399,22	480,22	947,03	1334,27	1650,83	1 833,71	1 860,29	1 761,37	2 259,23
USD, млрд.	44,72	49,95	60,08	60,06	55,59	60,71	65,33	67,19	74,36	79,90
Державний прями́й зовні́шний борг	55%	52%	46%	51%	62%	59%	59%	59%	53%	56%
UAH, млрд.	195,81	208,92	223,26	486,03	826,27	980,19	1 080,31	1 099,20	931,87	1 258,52
USD, млрд.	24,51	26,14	27,93	30,82	34,43	36,05	38,49	39,70	39,34	44,51
Державний прями́й внутрі́шний борг	45%	48%	54%	49%	38%	41%	41%	41%	47%	44%
UAH, млрд.	161,47	190,30	256,96	461,00	508,00	670,65	753,40	761,09	829,50	1000,71
USD, млрд.	20,21	23,81	32,15	29,24	21,17	24,66	26,84	27,49	35,02	35,39
Гарантований борг України	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
UAH, млрд.	115,91	116,29	104,57	153,80	237,91	278,93	307,98	308,13	236,93	292,65
USD, млрд.	14,51	14,55	13,08	9,75	9,91	10,26	10,97	11,13	10,00	10,65
Гарантований зовні́шний борг	89%	86%	74%	82%	91%	93%	96%	97%	96%	89%
UAH, млрд.	103,61	100,08	77,44	125,94	216,45	259,84	294,70	297,81	227,57	260,41
USD, млрд.	12,97	12,52	9,69	7,99	9,02	9,56	10,50	10,76	9,61	9,21
Гарантований внутрі́шний борг	11%	14%	26%	18%	9%	7%	4%	3%	4%	11%
UAH, млрд.	12,30	16,21	27,13	27,86	21,46	19,08	13,28	10,32	9,35	32,24
USD, млрд.	1,54	2,03	3,39	1,77	0,89	0,70	0,47	0,37	0,39	1,14

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

Як видно з таблиці 2.1, протягом досліджуваного періоду, обсяг державного боргу України, зберігає тенденцію до зростання. За період 2011–2020 рр. борговий тягар України зріс в п'ять разів, до величини 2 551,88 млрд грн (або 90,25 млрд дол. США).

Виходячи із середньострокової динаміки державного боргу можна зробити наступний висновок: починаючи з 2014 р. і до 2016 р. Україна акумулювала значний обсяг державного і гарантованого боргу, обсяг котрого почав поступово зменшуватися тільки з 2017 р. Проте станом на кінець 2020 року рівень державного боргу знов-таки залишається досить значним. У зв'язку з цим логічним є питання: на скільки залучення такого обсягу боргового навантаження було виправданим у контексті забезпечення економічної безпеки держави?

Аналіз державного боргу, дозволяє стверджувати, що станом на кінець 2020 р. в його структурі переважає зовнішній борг, – 58 % сукупного обсягу, 56 % прямого та 89 % гарантованого.

Динаміку обсягу державного боргу України в доларовому та гривневому еквіваленті наведено нижче, на рис. 2.1 та 2.2.

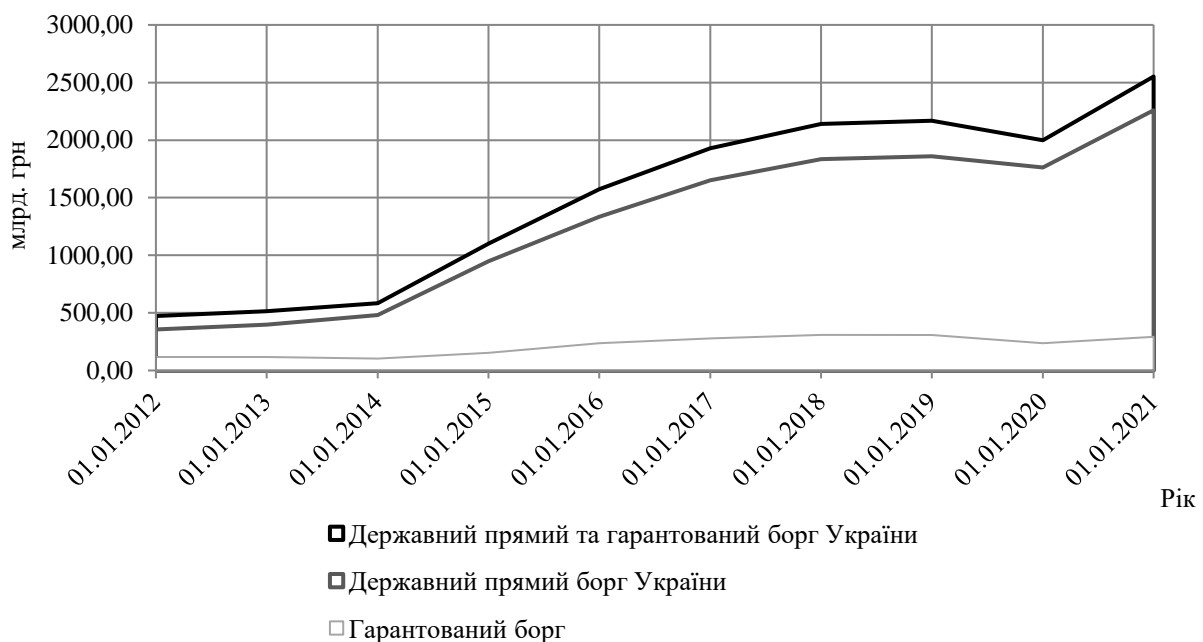


Рисунок 2.1 – Динаміка сукупного державного боргу, млрд грн

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

Стрімке зростання показника ДБ/ВВП з 40,0% в 2013 році до 81% в 2016 році, було зумовлено економічним спадом (фінансовою кризою) 2014-2015 рр. та 60-відсотковою девальвацією гривні.

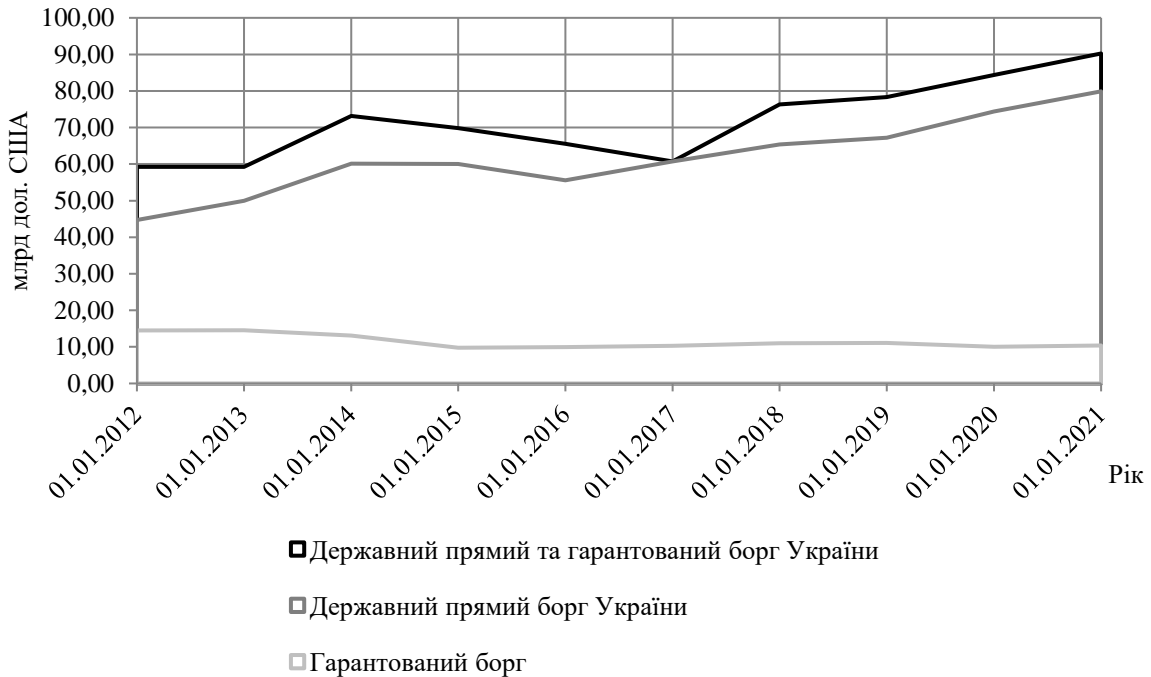


Рисунок 2.2 – Динаміка сукупного державного боргу, млрд дол. США

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

Як видно, з наведеного рисунку з початку 2014 року відбувся швидкий ріст загального обсягу державного боргу.

В той же час в доларовому еквіваленті цей показник показав зменшення, – з 73,16 млрд дол. США до 69,81 млрд дол. США за аналогічний період. Поглянувши на рисунок 2.2 – можна прослідкувати скорочення рівня боргового навантаження з кінця 2014 року.

За рахунок проведення реструктуризації частини боргу в 2015 році, а також ряду виконаних структурних реформ, з метою відновлення економічного зростання, співвідношення ДБ/ВВП вдалося скоротити до позначки 72,0% в 2017 р. При цьому, задля скорочення видатків на обслуговування боргу було проведено реструктуризацію частини зовнішнього боргу.

Так як, в структурі державного боргу переважає зовнішній, то відповідна зміна курсу національної валюти визначає динаміку змін боргу України. Наприклад, в січні 2015 р. показники державного боргу надавалися, відповідно до курсу 7,993 грн / дол. США. Відповідно до даного курсу обсяг внутрішнього державного боргу в перерахунку в дол. США становив 31,0 млрд дол. США.

Проте, вже в лютому державний борг сягнув стрімко вгору, унаслідок різкої девальвації (26-го лютого було зафіксовано найнижчий офіційний курс 30 грн за 1 дол. США).

Поштовхом до різкого зниження курсу гривні стала відмова НБУ від застосування індикативного курсу на валютному ринку та припинення щоденних індикативних валютних аукціонів, що допомагали поглинати («згладжувати») незадоволений попит, з метою забезпечення єдиного курсу на рівні ринкового. За даних обставин НБУ мав повернутися до адміністративних заходів урегулювання становища на ринку, що пізніше зумовило певне зміцнення курсу гривні.

Факторами, що зумовили зростання державного боргу за аналізований період, стали:

- глибока економічна рецесія;
- важка політична криза та військовий конфлікт;
- обов'язкові до виконання соціальні та інші зобов'язань держави, , навіть за умов економічної нестабільності (передусім це забезпечення потреб населення в енергоносіях, виконання зобов'язань з виплати пенсій тощо);
- надання бюджетної підтримки державним підприємствам та банкам (зокрема, АТ «Ощадбанк», АТ «Укрексімбанк», НАК «Нафтогаз України», Фонд гарантування вкладів фізичних осіб). Зокрема, у 2014 році дефіцит НАК «Нафтогаз України» становив 5,7% від ВВП, а загальний дефіцит (сальдо) сектору загальнодержавного управління та НАК «Нафтогазу України» – близько 10,3% ВВП, погашення котрого за браку інших джерел відбувалося за рахунок державного боргу;

– фінансування дефіциту держбюджету, що утворений шляхом суттєвого збільшення видатків на оборону, підтримку епідеміологічної ситуації та на обслуговування державних запозичень;

– боротьба з пандемією COVID-19 [109].

Аналізуючи дані за 2019 рік уважного ставлення заслуговують першорядні складові приросту боргу України:

– позики іноземних комерційних банків (+1,01 млрд дол. США);

– ОВДП (+68,6 млрд грн), поміж яких значного зростання зазнала заборгованість за 6-х річними (+ 33,9 млрд грн) та 2-х річними облігаціями (+ 28,1 млрд грн).

Разом з тим, варто відмітити, що за цей рік заборгованість України перед МВФ зменшилася на 1,7 млрд дол. США, а також було здійснено погашення 1,2 млрд дол. США зовнішнього гарантованого боргу й 1,1 млрд дол. США – прямого боргу міжнародним фінансовим організаціям.

При аналізі державного боргу за 2011-2020 рр. суттєве занепокоєння викликає значний ріст зовнішнього боргу. Як зазначалося раніше девальвація гривні протягом аналізованого періоду привела до стрімкого зросту боргу, в іноземній валюті, та відповідно росту платежів з обслуговування цього боргу. Таке зростання посилює ризики залежності України від іноземного фінансування. Також, варто відмітити, що протягом аналізованого періоду, зовнішній борг значно перевищує ЗВР України (станом на початок 2019 р. він компенсувався ними лише на 20,8%).

Структуру загального державного боргу у розрізі валют запозичень та її зміну протягом останнього п'ятиріччя наведено на рис. 2.3.

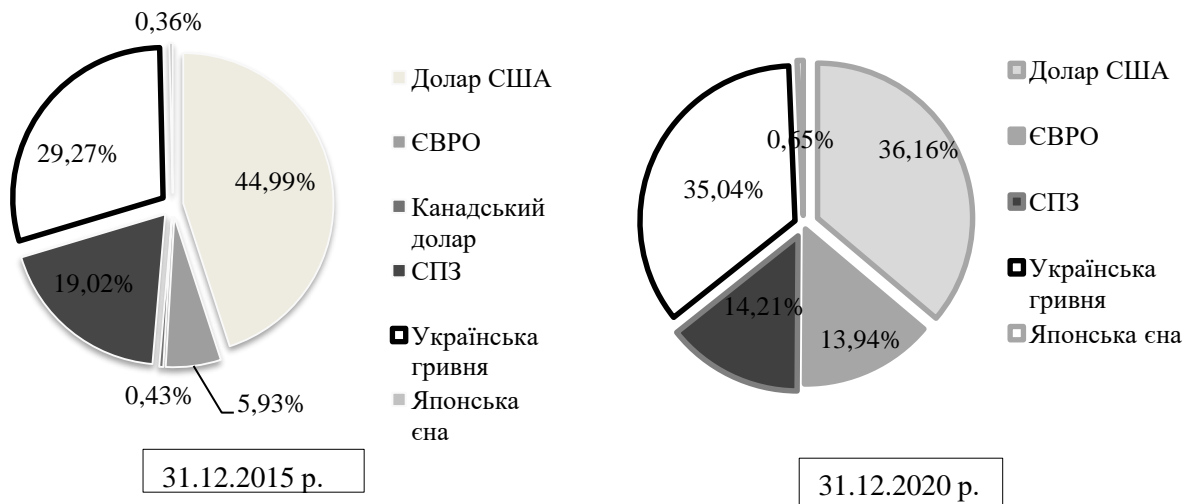


Рисунок 2.3 – Державний та гарантований державою борг України у розрізі валют погашення.

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

Як видно з рисунку 2.3 станом на 31.12.2020 р. превалюючою валютою у структурі державного боргу є дол. США. В структурі українського держборгу у розрізі валют станом на 31.12.2020 року найбільшою складовою є борг, номінований у дол. США – 36,16 % (44,99% станом на 31.12.2015 р.). Доволі значною є частка боргу в гривні – 35,04% (29,27 % станом на 31.12.2015 р.) та СПЗ (спеціальні права запозичення МВФ) – 14,21%.

Зменшення частки боргу в іноземній валюті – відповідно означає й скорочення видатків (в іноземній валюті) на обслуговування боргів.

Зазначимо, що у структурі боргу з плаваючою відсотковою ставкою вагома його частина припадає на EURIBOR (Європейську міжбанківську ставку пропозиції) та LIBOR (Лондонську міжбанківську ставку пропозиції), тому обслуговування цієї частини державної заборгованості є чутливим до росту відсоткових ставок в Єврозоні та США. Станом на кінець 2020 року боргові інструменти з фіксованою ставкою становили 96,7%, з плаваючою – 3,3%.

З теоретичної точки зору, державний борг, залучений за помірними ставками, може принести значну вигоду економікам, що мають вагому потребу в інвестиціях. При цьому, економічно вигідними варто вважати позики, котрі виступають джерелом фінансування продуктивних інвестицій в галузях освіти,

охорони здоров'я й економічний ефект яких у довгостроковій перспективі перевищує фінансові втрати від їх погашення та обслуговування.

У випадку коли, реальні відсоткові ставки за зобов'язаннями не перевищують реальних темпів економічного зростання та/або реальних доходів державного бюджету – можливим є досягнення позитивного економічного ефекту від державного боргу. В іншому випадку – платежі з обслуговування та погашення боргу здійснюються за рахунок доходів державного бюджету й зменшення первинних видатків та, відповідно, не мають достатньої економічної віддачі.

Аналіз структури державного боргу за групами кредиторів (див. рис. 2.4) показав, що власники ОВДП є найбільшими кредиторами (39,78 %). станом на кінець 2020 р. в обігу на внутрішньому ринку перебувають казначейські зобов'язання з різними строками (ОВДП від 12-місячних до 15-річних), а також облігації державних підприємств (ПАТ АБ «Укргазбанк», «Укравтодор» тощо). Загальний обсяг заборгованості за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку становив 998,73 млрд грн (35,39 млрд дол. США в еквіваленті).

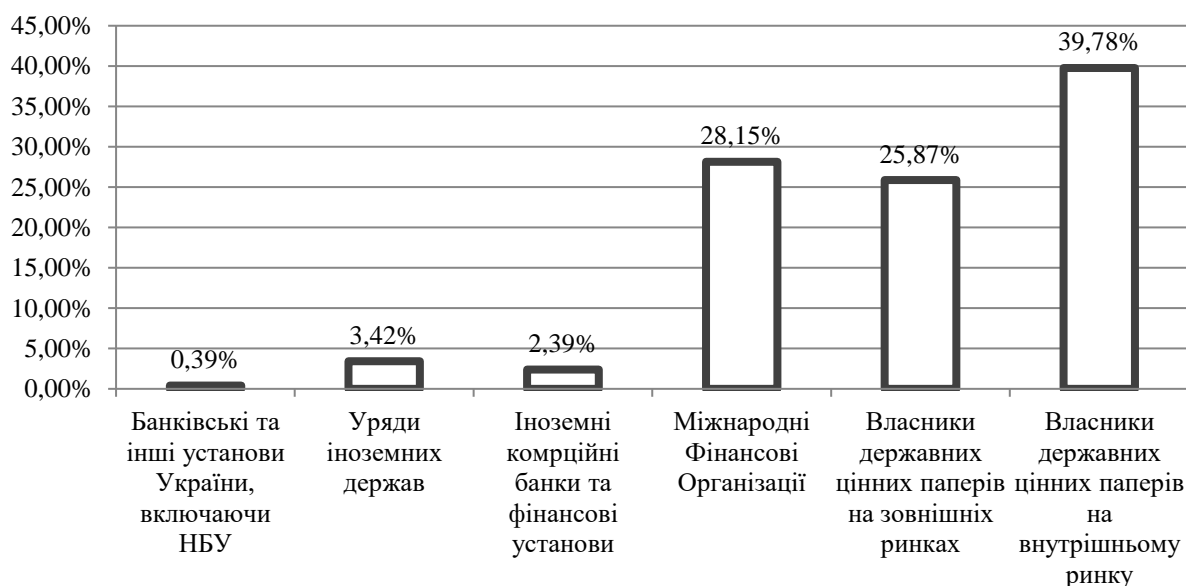


Рисунок 2.4 – Структура державного та гарантований державою боргу України за групами кредиторів станом на 31.12.2020 р.

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

Частка власників державних цінних паперів на зовнішньому ринку в загальній структурі державного боргу відповідає 25,87 % та відображає заборгованість за ОЗДП.

Основними кредиторами України, є такі міжнародно-фінансові організації станом на 30.12.2020 р.:

- Міжнародний Валютний Фонд;
- Міжнародний банк реконструкції та розвитку, тощо.

Кредитування від МФО займає в загальному обсязі державного боргу 28,15% , що відповідно складає 718,37 млрд грн.

Поміж першочергових кредиторів – іноземних комерційних банків (або інших фінансових установ) можна назвати Державний банк розвитку КНР, Експортно-імпорتنний банк Китаю, Експортно-імпорتنний банк Кореї, Deutsche Bank AG, тощо. Їх частка в загальній структурі відповідає 2,39 % або 60,99 млрд грн (2,16 млрд дол. США в еквіваленті).

В переліку країн, від урядів яких Україна одержала позики, можна навести: Японію, Німеччину, Росію та США. Загальний обсяг таких позик складає 43,90 млрд грн (1,55 млрд дол. США в еквіваленті).

Обсяги розміщення гривневих ОВДП, рівень їх номінальної та реальної дохідності у помісячному розрізі відображено на рисунку 2.5.

Окремої уваги вимагають дані щодо залучення від ОВДП здійснене у грудні 2020 р., оскільки вони стали винятковими для України (зокрема, їх значення приблизно в 6 разів перевищило обсяг грудневих розміщень проведених у 2018–2019 рр).

Домінуючими тенденціями на ринку ОВДП станом на 2020 рік були:

- 1) скорочення за період січень-липень значень номінальних та реальних відсоткових ставок за ОВДП і подальше їх зростання у серпні-грудні;
- 2) значні коливання в значеннях дохідності та обсягів розміщення ОВДП впродовж року;
- 3) суттєве зростання частини банків та юросіб в структурі інвесторів, при стабільно мінімальній частці фізичних осіб.

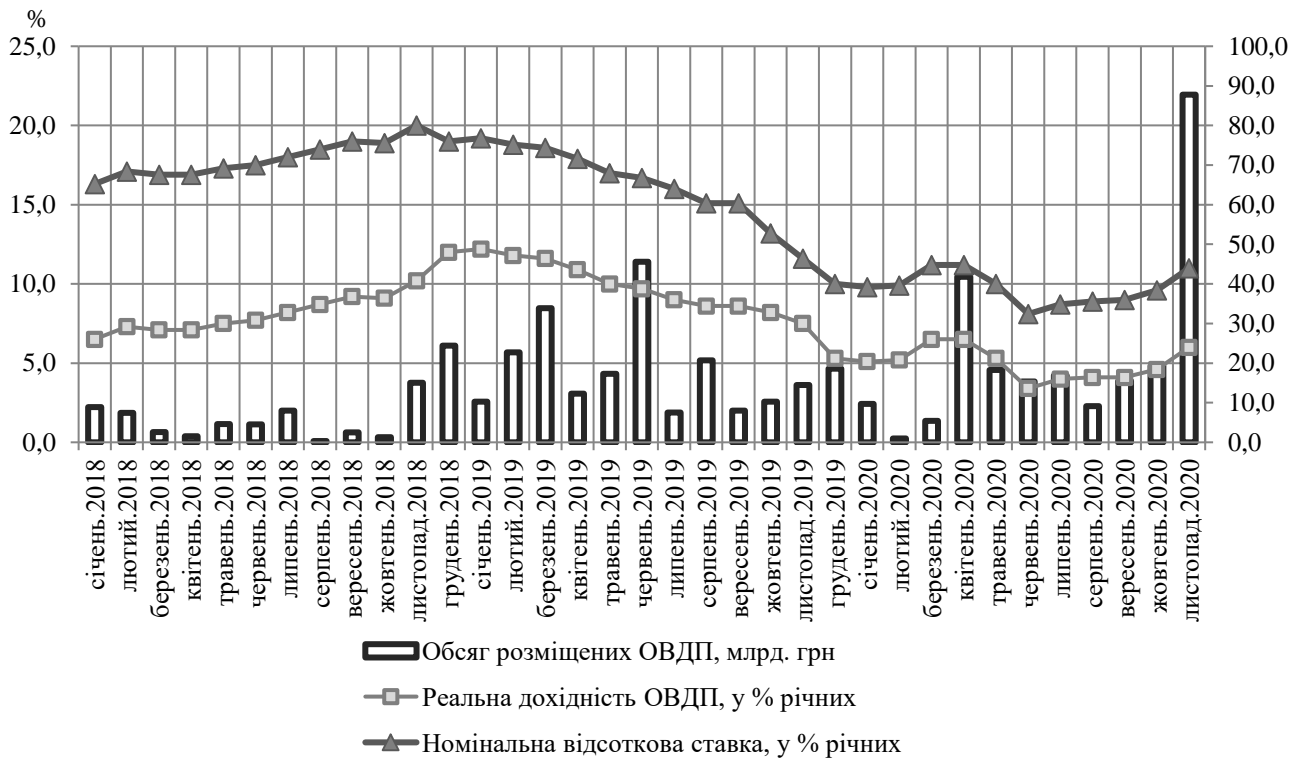


Рисунок 2.5 – Реальна відсоткова ставка за гривневими ОВДП і реальні темпи зростання ВВП за кварталами у 2017-2020 рр.

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

За умов падіння темпів інфляції номінальна та реальна дохідність ОВДП – також знижувалися. За період січень-вересень 2020 р. реальна відсоткова ставка перебувала в межах 3,4-6,5%, а її середнє значення складало 5,0% річних, що стало безсумнівним успіхом для емітента державних облігацій. Проте, починаючи з жовтня (4,1%) та до грудня (6,0%) значення реальної дохідності гривневих ОВДП відновило висхідний тренд.

Щодо номінальної дохідності ОВДП, варто зазначити що даний показник в середньому знизився в 1,7 разів порівняно з 2019 роком, при цьому середнє його значення становило 9,8 % річних. Загальні тенденції зміни номінальної відсоткової ставки повторюють тенденції реальної. У липні- вересні номінальна дохідність гривневих ОВДП знизилася до значень 8,1-8,9% річних відносно значення у січні 2020 р. (10,0%). Проте, вже у жовтні- грудні тенденція до зростання відновилася і сягнула позначки в 11,0%, такий ріст частково можна

пояснити зростаючою потребою в залученні внутрішніх позик та загальним станом державних фінансів.

Зауважимо, що станом на 2020 рік вартість залучення позик на внутрішньому ринку в іноземній валюті була доволі низькою (3,4% у дол. США та 2,3% за євро) відносно вартості позичок на ринку капіталів (7,3% у дол. США (грудень – 6,5%) й 4,4% у євро).

Вочевидь, що за умови тимчасового збільшення обсягів емісії валютних ОВДП, та встановлення дохідності на рівні 4-5% у дол. США – уряд зміг би залучити валютні заощадження економічних суб'єктів як кредитний ресурс для уряду і пригальмувати затяжну залежність країни від зовнішніх запозичень, здійснити так би мовити антикризову дію з управління державним боргом та борговою безпекою.

Суттєвий подив викликає й той факт, що наприкінці 2020 року, саме у період активного зростання відсоткових ставок за ОВДП, уряд продовжував завзято розміщувати довгострокові ОВДП за понад 12-відсотковими річними номінальними ставками, хоча в контексті забезпечення економічної та боргової безпеки держави доцільним було б мінімізувати витрати від високих ставок за рахунок розміщення короткострокових боргових інструментів.

При аналізі даних щодо державних цінних паперів у 2020 році важливо звернути увагу на те, що структура інвесторів зазнала суттєвих змін: зокрема, збільшилася частка банків України із позначки 40,6 до 51,9%, а юросіб – з 3,2 до 5,8%; разом з тим, частка НБУ зменшилася з 41 до 32,7%, а іноземних інвесторів – з 14,1 до 8,5%.

В цілому за 2020 рік (до листопада) заборгованість уряду перед іноземними інвесторами скоротилася на 41,1 млрд грн, однак відмінним став зазначений показник у грудні (збільшився на 9,7 млрд грн). На початку 2021 р. розміщення в ОВДП здійснені нерезидентами також збільшилися на 17 млрд грн, отож, сума притоку іноземного капіталу в державні цінні папери близьиться до 1 млрд дол. США.

Зменшення частки нерезидентів в структурі інвесторів у січні-листопаді 2020 р. була зумовлена скороченням відсоткових ставок за ОВДП, і збільшенням ризикоорієнтованості інвесторів. Станом на кінець 2020 року, в основному, вкладення нерезидентів зросло за рахунок збільшення ставок. Зауважимо що переливи іноземного капіталу на ринку ОВДП безумовно здійснює вплив на валютно-курсіві коливання та економічну безпеку держави.

Аналізуючи вкладення фізичних осіб у структурі інвесторів за ОВДП, варто зазначити, що за 2020 рік даний показник збільшився 1,4 млрд грн, однак становив лишень 0,3% ВВП. Порівнюючи дане значення із даними Євростату за податковий період (Литва, Латвія – 0,5% ВВП, Польща – 1%, в Італія – 5,1%, в Ірландія – 6,8%, в Угорщина – 14,5%, у Португалія – 15% ВВП) зауважимо, що такий рівень участі фізосіб є доволі незначним. Такий дуже низький показник зумовлений високими трансакційними витратами на купівлю ОВДП та сумнівними вимогами до інвесторів в контексті проведення фінансового моніторингу.

Як попередньо зазначалося вкладення банків України в ОВДП збільшилися (на 180,1 млрд грн). Таке зростання в цілому відбулося за рахунок гривневих ОВДП (збільшилися на 162,7 млрд грн).

Зазначимо, що великі державні банки є фактично чи не єдиними покупцями ОВДП на внутрішньому ринку, адже інші комерційні банки мають можливість придбавати валюту в обсязі не більше 0,1% обсягу регулятивного капіталу за день.

Важливими кроками на шляху спрощення процесу проведення аукціонів для емітента, доступності ОВДП для інвесторів-нерезидентів та покращенню поінформованості інвесторів про умови розміщення українських ОВДП стали:

- приєднання України у 2019 р. до мережі міжнародного депозитарію Clearstream;
- проведення аукціонів з жовтня 2019 р. через електронну торгівельну систему Bloomberg.

Заслуговує на увагу той факт, що поміж 35 держав з ринками, що формуються, в Україні – одні з найбільших значень показників номінальної та реальної дохідностей державних облігацій. Близькими за значеннями сусідами України у рейтингу є Уганда (з реальною дохідністю 6,5%) та Єгипет (5,9%).

Розглядаючи перспективи розвитку ринку ОВДП України у 2021 році, варто враховувати значні потреби у фінансуванні дефіциту державного бюджету та необхідність залученні нових боргових зобов'язань задля рефінансування неприродно високих виплат за боргом.

Задля отримання аргументованих висновків щодо характеру впливу боргових зобов'язань на стан бюджету і розвиток економіки нами було проведено порівняльний аналіз динаміки реальної відсоткової ставки за ОВДП і темпів зростання реального ВВП в Україні.

В розрізі проведеного аналізу, зазначимо, що з початку 2020 року реальна відсоткова ставка за ОВДП в 2–4,5 рази перевищувала темпи зростання реального ВВП. На підставі чого можна зробити висновок про непродуктивність використання залучених позик, оскільки таке перевищення є відображенням того, що надзвичайно дорогі державні позики не забезпечували рівнозначного зросту реального ВВП та реальних доходів державного бюджету України. Зазначена ситуація віддзеркалює той плачевний факт, що обслуговування дороговартісних державних позик за наявності жорстких обмежень на дефіцит бюджету відбувалося, головним чином, за рахунок вилучення бюджетних ресурсів з інших сфер реалізації суспільних потреб.

Задля утримати дефіцит державного бюджету в заданих межах протягом аналізованого періоду уряду, насамперед, здійснював ручне регулювання видатків бюджету, перенесення частини податкових платежів з 2020 на 2019 рік, а також активне залучення державних позик на внутрішньому ринку при наявності адекватного попиту з боку закордонних інвесторів. Саме тому поміж джерел фінансування дефіциту державного бюджету у 2019 році найбільш вагомим компонентом стало нетто-фінансування за рахунок внутрішніх державних позик – 84,6 млрд грн.

Уважного ставлення вимагає питання щодо аналізу стану платежів з обслуговування та погашення державного боргу. Станом на 2019 р. видатки з погашення й обслуговування боргу склали 464,5 млрд грн (11,6% ВВП), з них окремо на обслуговування державного боргу склали 119,3 млрд грн (3% ВВП). Частка витрат на обслуговування боргу в загальному об'ємі видатків державного бюджету становила 11,1%, а частка платежів за державним боргом у видатках бюджету (сума витрат бюджету, надання кредитів, погашення боргу та придбання цінних паперів) досягла 32,7%. Значний обсяг видатків на обслуговування боргу обмежує можливості держави надавати якісні публічні блага громадянам, підтримувати вразливі категорії населення та стимулювати розвиток економіки.

Аналіз даних щодо боргових виплат упродовж 2013-2020 рр. засвідчує вагоме зростання тягара погашення і обслуговування боргу після 2014 р. із досягненням пікових значень у 2015-2016 рр., деяким зниженням у 2017-2018 рр. й зростанням деяких показників боргового тягара у 2019 році. Відносно ВВП обсяг платежів за державним боргом збільшився з 7,5% у 2013 р. до 10,8% ВВП у 2014, після чого скоротився у 2015-2016 рр., у 2017 р. досяг пікового значення – 15,9%, а в подальші 2 роки скоротився до 10% і 11,6% ВВП. Відсоткові платежі за державним боргом зросли з 2,3% ВВП у 2013 р. до 4,4% у 2015 р. і у подальшому поволі убували – до 3% ВВП у 2019 р.

Суттєві обсяги відсоткових виплат за державним боргом зменшували обсяг первинних видатків бюджету, котрі могли б сприяти розвитку соціально-економічної інфраструктури та забезпеченню боргової безпеки в системі економічної безпеки держави. Адже, значний розмір видатків за державним боргом придушує темпи росу національної економіки та породжує ризики для соціальної стабільності в державі.

Враховуючи значний розмір державного боргу й тягара його обслуговування – ризики рефінансування боргу є достатньо високими. За умов дії зовнішніх шоків або виникнення внутрішніх потрясінь розмір позикових

коштів з приватних джерел, зазвичай, скорочується або стає нульовим, що може спричинити кризи ліквідності чи платоспроможності.

Акумуляція вагомого обсягу державного боргу протягом 2014-2016 рр. й утримання значно високого рівня боргового навантаження у 2017-2019 рр. не спричинило належного економічного ефекту, відводячи при цьому значну частину бюджетних ресурсів на обслуговування боргу.

Таким чином, пріоритетними завданнями фінансової політики держави і боргової політики в контексті забезпечення економічної безпеки країни як її складової частини, у 2021 р. мають стати:

- утримання помірного обсягу дефіциту державного бюджету та скорочення абсолютного і відносного обсягів боргового тягаря задля реалізації стандартних критеріїв боргової безпеки;

- збільшення інвестиційної складової видатків бюджету, започаткування випуску урядом інфраструктурних облігацій та надання стимулів приватним інвесторам для впровадження розробок та інновацій, підвищення кваліфікації працівників, ін., що посилюватиме результативність боргових зобов'язань та мінімізуватиме їх деструктивні наслідки;

- підвищення в структурі державного боргу України частки внутрішніх боргових зобов'язань перед внутрішніми інвесторами (скорочення рівня розміщення зовнішніх комерційних позик) для мінімізації валютних ризиків боргового навантаження в Україні;

- повне використання потенціалу залучення пільгових кредитів МФО та зменшення обсягів розміщення короткострокових ОВДП на внутрішньому ринку для зниження ризиків рефінансування державного боргу України;

- з метою забезпечення економічної безпеки держави – продовження практики зменшення рівня номінальних та реальних відсоткових ставок за ОВДП; доведення середньозваженої номінальної ставки за гривневими ОВДП до рівня 6-7% річних на кінець 2021 року.

Невисокий рівень фінансової стійкості держави, потужні кризові явища в економіці та вжиття заходів щодо реструктуризації частини державного боргу

відповідним чином відзначаються на динаміці суверенного кредитного рейтингу України.

Рівні довгострокового кредитного рейтингу України в іноземній валюті, визначені провідними міжнародними рейтинговими агентствами наведено в табл. 2.2.

Як видно з таблиці 2.2, поточні рівні довгострокового кредитного рейтингу України порівняно з рейтингами 2014 року зросли та мають стабільні прогнози, що є позитивним фактором, оскільки дані показники здатні підвищити інвестиційну привабливість країни. Правове регулювання питань щодо державного боргу та боргової безпеки в Україні здійснюється відповідно до Конституції України, Бюджетного Кодексу України та інших нормативно-правових актів у сфері управління боргом.

Таблиця 2.2. Динаміка довгострокового кредитного рейтингу України в іноземній валюті

Рейтингове агентство	2011		2014		2020	
	Дата	Рівень кредитного рейтингу	станом на кінець 2014 року	Рівень кредитного рейтингу	станом на кінець 2020 року	Рівень кредитного рейтингу
«Fitch Ratings»(Fitch)	19 жовтня 2011 р.	B рейтинг підвищено	22 серпня 2014 р.	ССС рейтинг знижено	4 вересня 2020 р.	B/B рейтинг підвищено
«Standard & Poor's» (S&P)	13 вересня 2011 р.	B+ рейтинг підвищено	19 грудня 2014 р.	ССС-рейтинг знижено	11 вересня 2020 р.	B/B рейтинг підвищено
«Moody's Investors Service» (Moody's)	15 грудня 2011 р.	B2 рейтинг знижено	04 квітня 2014 р.	Саа3 рейтинг знижено	12 червня 2020 р.	B3/Са
Rating and Investment Information, Inc.* (R&I)	31 березня 2011 р.	B+ Стабільний	31 березня 2011 р.	Саа3	B+	13 вересня 2020

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

Правове регулювання питань щодо державного боргу та боргової безпеки в Україні здійснюється відповідно до Конституції України, Бюджетного

Кодексу України та інших нормативно-правових актів у сфері управління боргом.

На сьогодні у законодавчому порядку частково відрегульовано лише механізм утворення і погашення внутрішнього державного боргу. Базовим законодавчим актом, який регулює основні аспекти управління державним боргом, є Бюджетний кодекс України. Згідно із ст. 15 Бюджетного кодексу [21] управління державою боргом здійснюється центральним органом виконавчої влади (Боргове агентство України), що реалізує державну бюджетну політику у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом.

Відповідно до чинного законодавства [26] Боргове агентство серед іншого має здійснювати оперативний облік, контроль й аналіз показників державного боргу та гарантованого державою боргу, контроль за здійсненням платежів, пов'язаних з гарантованим державою боргом, узагальнення звітності за всіма операціями, пов'язаними з управлінням державним та гарантованим державою боргом.

Основна мета в управління державним боргом полягає в залученні необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості враховуючи ризики.

Різка зміна умов розвитку економіки країни та посилення необхідності у нових запозиченнях зумовили прийняття нових заходів з регулювання державного боргу.

Отже, крім проблематики тягаря обслуговування боргу України, високий розмір державного боргу суттєво підвищив вразливість національної економіки і державних фінансів до впливу зовнішніх шоків. Іншим побічним ефектом високого рівня державного боргу стала неможливість використання фіскальних стимулів під час майбутніх економічних спадів. За нинішнього рівня державного боргу України державні позики не зможуть виступати інструментом антициклічної фіскальної політики та будуть не в змозі підтримати внутрішній попит і запобігти глибокому економічному спаду.

Зважаючи на високий бюджетний тиск, включно із зростанням державного боргу, уряду варто запровадити заходи, які б знизили потребу в

суттєвому фінансуванні. Для чіткої стійкості фіскального сектору потрібно зробити пріоритетом стабілізацію державного боргу, що стрімко зріс протягом останніх років.

Існує так зване «золоте правило здорових державних фінансів» (співавтором якого є Нобелівський лауреат з економіки Дж. Б'юкенен), де говориться: «займати, щоб інвестувати». Інакше кажучи, необхідно саме інвестувати в розвиток, чітко розуміючи, що позики неприйнятні як джерело фінансування короткострокових завдань, оскільки вигоди при цьому цілком дістаються поточним поколінням, а тягар боргу переноситься на майбутні покоління. Правда, далеко не всі згодні з цією позицією, маючи на увазі, що у держави (на відміну від приватної фірми) виникають труднощі відділення капітальних витрат від інших, та й взагалі головне завдання держави як неприбуткової організації – забезпечити національне благополуччя, що не вимірюється комерційної рентабельністю.

Виходячи із трактування «золотого правила здорових державних фінансів» уряду України варто зосередити увагу на «ефективності використання державного боргу», адже аналіз показників стану та структури державного боргу засвідчує протилежне.

2.2. Оцінка рівня боргової безпеки України

Забезпечення стійкості фінансової системи до наслідків від впливу негативних боргоформуєчих факторів і утримання боргового навантаження в безпечних межах, або, принаймні, забезпечення його незмінності – є першорядними завданнями боргової політики країни.

Проаналізуємо динаміку одного з головних показників боргової безпеки країни – відношення державного боргу до ВВП (рис. 2.6).



Рисунок 2.6 – Динаміка державного та гарантованого державою боргу України за період 2009-2020 рр.

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України.

Неоднозначність у визначенні порогових значень показника відношення державного боргу до ВВП для України, зумовлює необхідність в їх перегляді.

Відповідно до Методичних рекомендацій розрахунку рівня економічної безпеки України, Бюджетного кодексу значення показника, що вважається критичним – становить 60%, а за результатами досліджень МВФ – не вище 35-40,0% ВВП. Економічно обґрунтованим (на думку вітчизняних експертів) є рівень державного і гарантованого державою боргу України в 30-40 % ВВП.

Оскільки Україна відноситься до країн із перехідною економікою та до державного боргу включене звужене коло зобов'язань (не відноситься місцевий борг та зобов'язання державних підприємств), та критерій 60 % рівня боргового навантаження до ВВП для нашої держави є завищеним і потребує зниження.

В підтвердження даного нами проведені відповідні дослідження в рамках моделі боргової кривої Лаффера (рис.2.7).

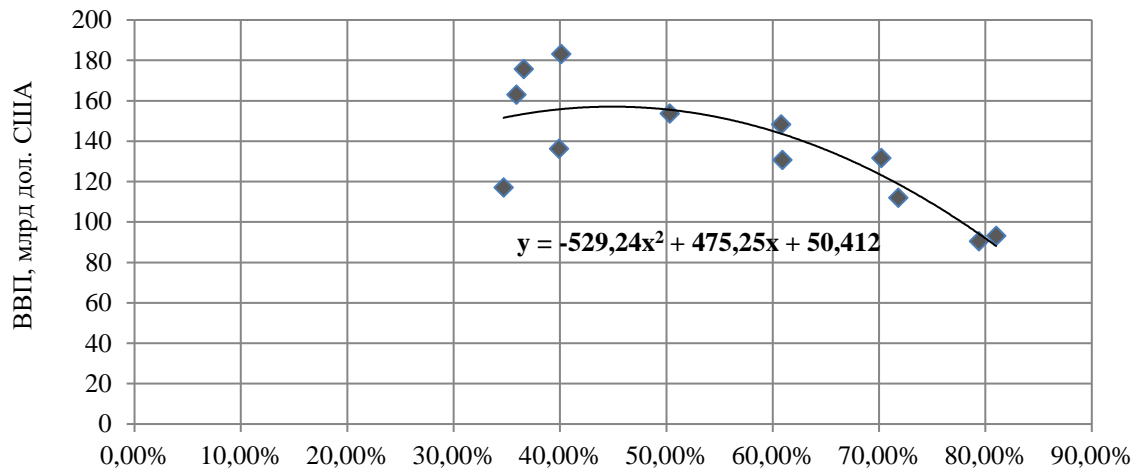


Рисунок 2.7 – Боргова крива Лаффера для України

Джерело: побудовано авторкою.

Зауважимо, що теоретична модель будується в координатах «економічне зростання – боргове навантаження». Втім, врахування фактору доступності інформації та те, що ВВП є одним з ключових показників економічного розвитку країни, зручніше навести у координатах «ВВП – боргове навантаження». Зауважимо, що математично функції моделі й у тих, і в тих координатах пов'язані між собою як похідна та первісна відповідно. У разі нарощування боргового навантаження його критичне значення в першому випадку відповідає нульовому економічному зростанню, а в другому – максимальному показнику ВВП [22]. На рисунку 2.7 показано модельну залежність для України у 2009–2020 рр. Криву апроксимовано квадратичним рівнянням: $y = ax^2 + bx + c$, у вигляді (формула 2.1):

$$y = -529,24x^2 + 475,25x + 50,42 \quad (2.1)$$

Максимум кривої x_{\max} відповідає значенню $-2b/a$, або $x_{\max} = 44,9\%$ ВВП. У ході приведення моделі до необхідного вигляду (тобто забезпечення її адекватності, відсутності гетероскедастичності та автокореляції). Отже, показник на кінець 2020 р. (60,8 % ВВП) істотно перевищує критичний. Отриманий нами за допомогою моделі Лаффера показник 44,9 % ВВП близький

до оцінок МВФ та науковців і підтверджує, що допустимий рівень боргового навантаження для економіки нашої держави є істотно нижчим за 60 % ВВП, як встановлено в Бюджетному кодексі України.

Тенденція до зростання державного боргу України простежується упродовж вже декількох останніх років, її визначають значні валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна ситуація з рефінансуванням боргів попередніх років, а також тиск боргових виплат на державні фінанси.

З 2014 року відбулося стрімке загострення стану боргової безпеки, що можна характеризувати як розгортання боргової кризи. Так, загальна сума державного та гарантованого державою боргу за 2014–2020 рр. зросла майже у чотири рази.

Обсяг державного та гарантованого державою боргу зріс з 473,19 млрд грн (35,9 % ВВП) на початку 2012 року до 2 551,88 млрд грн (60,8% ВВП) на кінець 2020 р., ледве перетнувши граничний рівень індикатора боргової безпеки держави в 60% ВВП.

За аналізований період перевищення індикатора державного боргу до ВВП вказує на нестійку боргову позицію держави. Вартим уваги є те, що у 2017-2019 рр. прослідковувалася позитивна тенденція до його скорочення (завдяки виплатам за гарантованим боргом, зокрема перед МВФ, та погашенням ОЗДП, емітованими під гарантію США у 2014 році та ін.). Проте, як вже зазначалося раніше у зв'язку із залученням нових кредитних коштів у 2020 році спостерігається зростання державного на 553,66 млрд грн (станом на 31.12.2020 р.).

Зауважимо, що у середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2019 – 2022 роки, затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України, зазначається, що відношення боргу до ВВП до кінця 2022 має не перевищувати 43,0%

Питома вага валового зовнішнього боргу (що включає в себе державний та корпоративний борги) у ВВП відображає низькі можливості країни щодо

нарощування виробництва для погашення боргу (показник у середньому в 4 рази перевищував граничне значення).

Спробуємо проаналізувати проблематику боргового навантаження в Україні крізь призму індикаторів боргової стійкості.

Слід зазначити, що перелік наведених у таблиці 2.3 показників боргової стійкості держави не є імперативним, що беззаперечно оцінює рівень боргової стійкості держави.

Таблиця 2.3 – Система показників-індикаторів боргової безпеки України за 2014-2020 рр.

№	Індикатори боргової стійкості	Нормативне значення		Розрахункове значення						
		Україна	Світова практика	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Боргове навантаження (сукупний державний борг до ВВП), %	≤ 60	≤50-60	70,3	79,4	80,9	71,8	60,9	50,3	60,8
2	Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	≤70	≤25	95,8	131,0	121,7	103,9	87,7	79,2	82,3
3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤ 200	≤200	2884,5	2771,3	2660,0	2744,0	2713,2	2896,6	3008,8
4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤70	≤165	177,2	139,3	123,6	100,9	90,1	89,5	92,8
5	Обсяг внутрішнього боргу до ВВП, %	≤ 30	≤ 30	31,2	26,8	28,9	25,7	21,7	21,1	24,6
6	Відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету, %	≤7	–	13,8	15,8	15,5	13,9	12,4	12,0	11,2

Продовження таблиці 2.3

№	Індикатори боргової стійкості	Нормативне значення		Розрахункове значення						
		Україна	Світова практика	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
7	Відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків держбюджету, %	≤10-15	≤10-15	11,86	15,05	14,22	13,3	11,8	11,2	9,37
8	Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	≤3	-	3,20	4,40	4,10	3,70	3,30	3,0	2,85
9	Середній строк погашення боргу, роки	2,3	6,4	4,80	5,40	5,30	8,40	8,10	10,0	6,8
10	Короткостоківий борг за залишковим терміном погашення до міжнародних резервів, % (показник А.Гріспена)	-	≤100	388,0	383,5	301,6	246,5	216,2	182,2	168,1

Джерело: розрахунки авторки на основі даних МВФ, Державної казначейської служби та Міністерства фінансів України та Державного комітету статистики

Відношення державного зовнішнього боргу України до експорту товарів та послуг, протягом аналізованого періоду стабільно перевищував допустимі межі, що, в свою чергу, вказує на недостатні можливості держави до погашення боргових зобов'язань за рахунок валютних надходжень від експорту.

Впродовж 2014-2020 рр. показник зовнішньої заборгованості на одну особу більше ніж у 15 разів перевищує граничну межу, що свідчить про зниження фінансової міцності країни (хоча й може, в дечому, бути пояснено негативним природним приростом населення України).

Відповідно до даних таблиці 2.3, показник відношення внутрішнього боргу до ВВП перебував в допустимих межах (окрім значення в 2014 році), проте впродовж аналізованого періоду його значення скоротилося майже на десять відсотків (порівняно з 2019 роком), що в свою чергу свідчить про низький рівень довіри до боргових цінних паперів країни, які розміщуються на внутрішньому ринку та зростаючу залежність України від зовнішніх запозичень.

Також, необхідно зауважити, що державний борг України є «дороговартісним» в обслуговуванні, про що свідчить перевищення показників співвідношення витрат з обслуговування боргу до доходів та видатків державного бюджету понад граничні межі. Необхідність фінансування бюджетного дефіциту за відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів на фінансових ринках змушувала брати кредити під високі відсотки. А тому протягом 2014-2020 рр. спостерігалось значне зростання (більш ніж у два рази) вартості обслуговування державного боргу (у 2014 році – 48,0 млрд грн, а у 2020 році – 119,7 млрд грн).

Один з головних показників, що відображує рівень боргового навантаження на економіку країни є відношення загального обсягу державного боргу до ВВП. Перевищення даного співвідношення понад нормативне значення є індикатором того, що постійно зростаюча сума державного боргу невдовзі може досягти деякої границі та буде сприйматися як поріг платоспроможності (ефект «боргового навісу» (*debt overhang*)). Зростаюче значення показника державного боргу до ВВП призводить до зростання реальних процентних ставок в державі. При цьому, уряд може вжити заходи для забезпечення обслуговування боргу (наприклад, збільшити рівень оподаткування), але такі заходи можуть спричинити й негативний вплив на економічне зростання країни (з часом обсяг реального ВВП знижуватиметься та сприятиме ще більшому зростанню індикатора ДБ / ВВП).

За аналізований період перевищення індикатора державного боргу до ВВП вказує на нестійку боргову позицію держави. Проте, вартим уваги є те, що

у 2017-2019 рр. прослідковується позитивна тенденція до його скорочення (завдяки виплатам за гарантованим боргом, зокрема перед МВФ, та погашенням ОЗДП, емітованими під гарантію США у 2014 році та ін.).

Отже, величина державного і гарантованого боргу відносно ВВП зменшилася з 60,9% у кінці 2018 р. і до 49,8% ВВП у кінці 2019 р., але станом на кінець 2020 р. знову підвищилася до позначки 60,8%. Такі зміни були викликані підвищенням обмінного курсу гривні та зростанням реального ВВП при стабілізації номінальної суми боргу. Але навіть за оптимістичної динаміки відносних показників боргу проблеми боргової стійкості державних фінансів і міжнародної платоспроможності країни все ще залишаються на порядку денному: Україна порушує критерії боргової стійкості за деякими ключовими індикаторами.

Середній строк до погашення державного боргу України станом на 2020 році становить 6,8 років та відзеркалює негативну тенденцію на ринках капіталу й недоотримання раніше запланованого фінансування від МФО.

Середній термін погашення державного боргу впродовж 2014-2019 рр. перевищував граничні межі та мав стійку тенденцію до зростання, що свідчить про збільшення частки середньо та довгострокових боргових зобов'язань в структурі державного боргу.

Відносно доходів бюджету державний і гарантований борг станом на 31.12.2019 р. становив 200,2%, зменшившись на 33,7 п.п. відносно кінця 2018 р. Такий рівень майже точно відповідав гранично допустимому показнику боргу - 200% доходів.

В Україні показник відношення короткострокового боргу за залишковим терміном погашення до міжнародних резервів на кінець 2020 р. становив 168,1% і охарактеризувався спадною динамікою. Однак, навіть такі зміни не забезпечували досягнення гранично допустимого рівня в 100%. Такий стан вказує на можливість виникнення кризи ліквідності, а також на недостатність обсягу міжнародних резервів України для запобігання валютним і борговим кризам.

В цілому, аналіз індикатора ліквідності (показника А. Гріспена) впродовж 2014-2020 рр., свідчить про недостатність офіційних валютних резервів для підтримки міжнародної ліквідності країни у випадку реверсу потоків капіталу. Імовірною є ситуація, за якої уряд чи резиденти країни у разі несприятливих змін на міжнародному ринку капіталів порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат. Причиною перевищення зазначеного показника граничних розмірів є постійне зростання заборгованості.

Окремо, пропонуємо розглянути показники платоспроможності та ліквідності за показниками, яким приділяють особливу увагу деякі науковці табл.2.4 та табл.2.5.

Показники «Зовнішній борг у відношенні до доходів державного бюджету,%» та «Загальні витрати на обслуговування боргу % до експорту товарів, робіт послуг» з виокремленням кризового періоду у 2014 році. Значення цих індикаторів протягом 2014-2016 рр. – свідчить про погіршення платоспроможності України за зовнішніми виплатами як за рахунок експортних надходжень, так і за рахунок національного доходу. Позитивним є той факт, що значення обох показників, наведених у таблиці 2.4 – впродовж 2018-2019 рр. покращилися, хоча й знову зазнали збільшення у 2020 році.

Таблиця 2.4 – Індекси боргової безпеки за показниками платоспроможності 2014-2020 р.

Рік	Зовнішній борг у відношенні до доходів державного бюджету,%	Загальні витрати на обслуговування боргу % до експорту товарів, робіт послуг
2014	171,38	6,62
2015	195,01	8,31
2016	201,22	8,29
2017	173,34	7,79
2018	150,52	7,23
2019	116,14	7,33
2020	141,16	7,37

Щодо показників, за допомогою яких охарактеризовується ліквідність в управлінні державним боргом, яка визначає здатність своєчасно погашати взяті на себе зобов'язання, на відміну від діючих підходів учених, зокрема І. М. Федорович, О. Карапетян, пропонуємо розраховувати не лише показники А. Грінспена (короткостроковий борг за залишковим терміном погашення до міжнародних резервів), відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг та відношення валового зовнішнього боргу до міжнародних резервів, але й розширені критерії стійкості до ризиків ліквідності. Поміж них у міжнародній практиці виокремлюють критерій Я. Реді, відповідно до якого резерви мають бути достатніми задля покриття трьох місяців імпорту товарів і послуг на випадок непередбачуваного припинення надходжень від експорту та інших надходжень іноземної валюти [61]. Значення цього показника має бути близьким або більше 1 (або 100%). Враховуючи міжнародний досвід, науковці пропонують визначати такі вектори порогових значень індикатора достатності ЗВР України за критерієм Я. Редді: нижній поріг достатності ЗВР – 0,3-0,5 (або 30,0-50,0%); оптимальне значення – 1 (або 100%); верхній поріг достатності ЗВР держави – 12 місяців імпорту товарів і послуг держави.

Таблиця 2.5 – Індекси боргової безпеки за специфічними індикаторами ліквідності, 2009- 2020 р.

Рік	Питома вага ЗВР України у ВВП, %	Індикатор Я. Реді, %
2009	22,61	62,74
2010	25,35	62,97
2011	19,49	43,91
2012	13,96	31,40
2013	11,14	26,82
2014	5,72	14,31
2015	14,68	35,74
2016	16,66	40,01
2017	16,77	41,20
2018	15,91	39,43
2019	16,45	44,77
2020	18,00	59,85

Варто зауважити, що критерій Я. Редді був розроблений у період переважання зовнішньоторговельних торговельних операцій в платіжному балансі держави через часті обмеження руху міжнародного капіталу. Очевидно, що НБУ має підстави спиратися на критерій Я. Редді з огляду на політику здійснення управління ЗВР та борговою безпекою держави протягом аналізованого періоду.

Отже, за індикаторами боргової безпеки в частині достатності міжнародних резервів для здійснення боргових виплат (табл. 2.5) можна зробити загальний висновок про критично низький рівень ліквідності, що не забезпечує потребу держави ні у погашенні короткострокового боргу, ні тим більше загального зовнішнього боргу на певний момент виплат, ні в покритті потреб імпорту.

Динаміка індексів стійкості, розрахованих за вказаними індикаторами ліквідності повторює динаміку вже проаналізованих показників платоспроможності та вразливості у частині чіткого визначення кризової ситуації у 2014 році. Упродовж 2009-2020 рр. спостерігалось порівняно стійке падіння частки ЗВР у ВВП держави.

Достатність ЗВР України за критерієм Я. Редді на рівні трьох місяців імпорту товарів і послуг за 2014-2020 рр. не була дотримана жодного разу : З мінімально- критичним його значенням у 2014 році, що підтверджує настання кризових подій в країні. У 2020 році значення показника зросло. Позитивною тенденцією – є зростання розрахованого показника протягом 2018-2020 рр.

Важливість розрахунку показників боргової стійкості відносно зовнішнього боргу підтверджується висхідною динамікою таких індексів як частка зовнішнього боргу до ВВП та загального обсягу держборгу відповідно (рис 2.8).

Порівняння наведених на графіку показників красномовно свідчить про значну залежність України від зовнішніх запозичень. При граничній межі частки зовнішнього боргу в 40,0% від загальної суми боргу, за аналізований період спостерігається її перевищення в середньому на 22,02%.

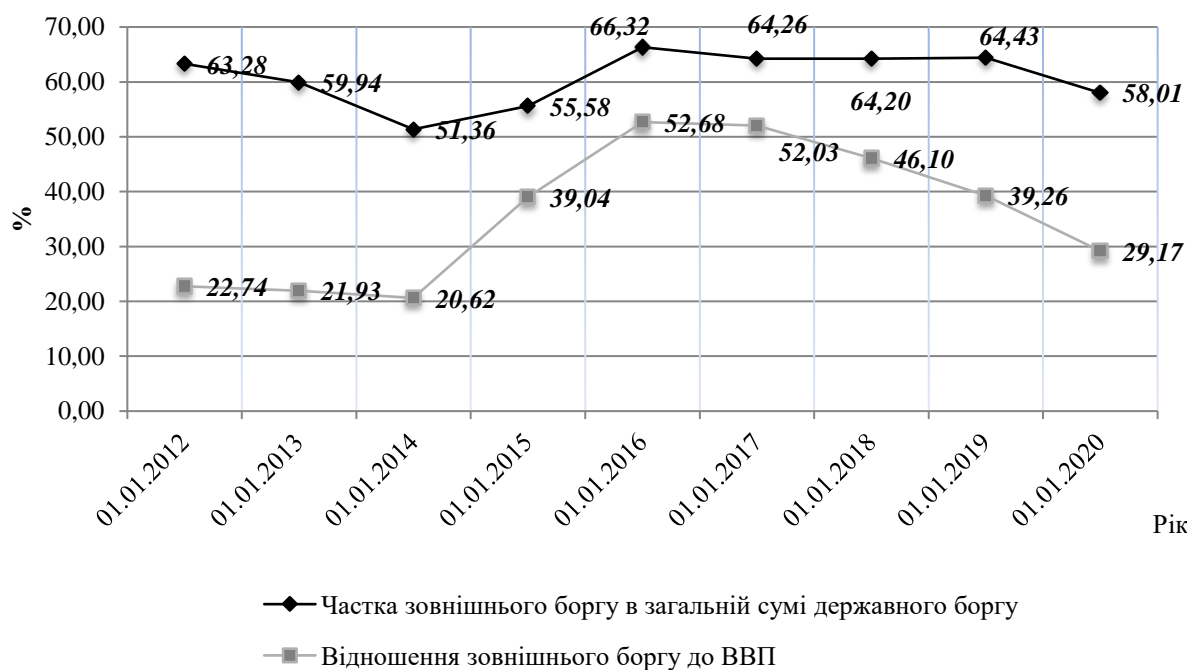


Рисунок 2.8 – Динаміка показників, що характеризують зовнішній борг України, 2012-2020 рр., %

Джерело: складено на основі даних Міністерства фінансів України

Таким чином, представлені показники рівня державного боргу – його розміру щодо ВВП і доходів бюджету, відношення зовнішнього боргу до експорту та відношення короткострокового боргу до міжнародних резервів – свідчать про ризиковість поточної ситуації з платоспроможністю держави та міжнародною ліквідністю України.

Значний рівень зовнішнього боргу є ризиковими для економіки України, враховуючи наступні чинники:

- вповільнюють темпи економічного зростання внаслідок зросту ступеня економічної невизначеності та скорочення приватних інвестицій;
- зростає вразливість економіки країни до впливу зовнішніх шоків;
- з метою погашення та обслуговування накопичених боргів виникає необхідність у формуванні надлишку поточного рахунку платіжного балансу, що може спричинити скорочення інвестиційного і споживчого попиту в економіці;

– вагомий розмір зовнішнього боргового навантаження відіймає в уряду можливості здійснити антициклічну фіскальну та монетарну політику, що в умовах кризи породжує економічний спад;

– під дією певних чинників суб'єкти національної економіки можуть втратити доступ до зовнішнього фінансування, що продукуватиме кризові імпульси для економіки, а тому, існує проблема рефінансування накопиченого боргу [7].

Також, проблемним аспектом щодо боргової безпеки в Україні є викривлена структура державного боргу за видами валют. Станом на початок 2019 року частка боргових зобов'язань, номінованих в іноземній валюті становила 70,87% від загальної суми державного та гарантованого боргу. Звичайно, однією з причин тому є значна девальвація національної валюти, що й призвела до зростання частки боргу в іноземній валюті та відповідних платежів за ним.

Таким чином, можна зробити висновок, що Україна порушує критерії боргової стійкості за всіма ключовими індикаторами. За аналізований період 2014-2020 рр. проблеми надмірного боргового навантаження (а особливо зовнішнього) та незбалансованої валютно-фінансової позиції країни набули критичного характеру.

Для більшого розуміння проаналізуємо темпи зростання ВВП та експорту та порівняємо їх з темпами зростання зовнішнього боргу (табл.2.6). Темп зростання – ланцюговий.

На основі розрахованих даних, можна стверджувати, що така ситуація викликана тим, що темпи акумулювання загального державного боргу та зовнішнього боргу протягом 2014-2016 рр., навіть у роки помірному зростання, перевищували темпи розширення економічного базису – ВВП і експорту товарів та послуг для обслуговування накопичених боргів.

Таблиця 2.6 – Темпи зростання ВВП і експорту України порівняно з темпами накопичення зовнішнього боргу за 2014-2020 рр.

Показники	Роки							Середньорічні значення
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Темп приросту ВВП, %	-0,027	-9,8	2,2	2,5	3,4	3,2	-4,0	-0,4
Темп зростання сукупного державного боргу, %	88,4	42,9	22,7	11,0	1,2	-7,9	27,7	26,6
Темп зростання експорту товарів та послуг, %	12,9	35,6	12,5	21,8	12,5	1,7	0,1	13,9
Темп накопичення зовнішнього державного та гарантованого боргу, %	103,5	70,4	18,9	10,9	1,6	-17,0	31,0	31,3
Різниця між темпами зростання ВВП та зовнішнього боргу, %	-103,5	-80,2	-16,7	-8,4	1,8	20,2	-35,0	-31,7
Різниця між темпами зростання експорту і зовнішнього боргу, %	-90,6	-34,8	-6,4	10,9	10,9	18,7	-30,9	-17,5

Джерело: розраховано на основі даних Міністерства фінансів України та Державної служби статистики та [7]

Впродовж 2014-2018 рр. в середньому показники різниці між темпами зростання мали від'ємне значення, що свідчить про високі темпи зростання державного боргу.

Отже, за результатами проведеного нами аналізу одним із наслідків епідеміологічного та економічного шоку в Україні стало порушення кількох критеріїв боргової безпеки. Поряд з цим із початку пандемії боргові ризики підвищувалися під дією таких чинників: волатильність глобального фінансового ринку при підвищенні навантаження державних боргів; та підвищення ризиків умовних зобов'язань урядів і ймовірності перекладення таких зобов'язань на державний бюджет.

За наявних зон вразливості до впливу кризових чинників, які породжуються борговими процесами, держава має враховувати складні взаємозв'язки між борговою політикою, ступенем фінансової стабільності та соціально-економічним й інвестиційно-інноваційним розвитком країни.

Однак отримання позитивних результатів від переорієнтації боргової політики є неможливим без впровадження нової парадигми монетарної політики, оздоровлення грошово-кредитної системи і відновлення кредитування реального сектора економіки.

Виявом порушення боргової безпеки є виникнення боргових криз, основними ознаками яких вважається перевищення економічно безпечних обсягів державного боргу, труднощі із обслуговуванням та погашенням боргу.

Збільшення бюджетного дефіциту і підвищення рівня державного боргу в Україні хоча й відбувалися в унісон із процесами в інших країнах світу, неминуче підвищували вразливість державних фінансів до впливу шоків факторів. Відомо, що значні обсяги боргів посилюють залежність ситуації з бюджетом від стану фінансових і товарних ринків, а також актуалізують ризики кризового сценарію. А наявні деформації на користь зовнішніх позик посилюють валютні ризики боргу і в перспективі – волатильність обмінного курсу гривні. За суттєвого розміру державного боргу високими є й ризики його рефінансування: саме тому в Україні із року в рік відтворюється проблема пошуку джерел залучення позик до бюджету. Валові потреби уряду України у фінансуванні в 2020 році оцінювалися на рівні 14,9% ВВП і майже відповідали критичному рівню в 15% ВВП.

Доволі значний розмір боргового навантаження, невігідна валютна структура державного та гарантованого державою боргу, а також незадовільні значення індикаторів боргової безпеки свідчать про суттєві боргові ризики в Україні, які потребують серйозної уваги органів державної влади та розроблення заходів з оптимізації управління борговою безпекою України.

До теперішнього моменту в нашій країні ще не склалася цілісна система регулювання боргових проблем, постійного відстеження стану боргової безпеки

в усіх її проявах, без чого важко виробляти боргову стратегію. Також, не сформована комплексна система управління сукупним боргом, яка могла б знизити ризики безконтрольного нарощування зовнішнього боргу; не склалася система активного впливу на структуру боргу виходячи із стратегічних цілей розвитку економіки України; немає належної системи відповідальності за забезпечення ефективного управління всіма видами боргу, робляться тільки перші кроки з моніторингу показників боргової безпеки.

На завершення проведеного аналізу можна констатувати, що: боргова проблема в Україні з точки зору забезпечення економічної безпеки є суперечливою, неоднозначною, незважаючи на, здавалося б, деяке покращення показників боргової безпеки. У зв'язку з цим необхідно використовувати більш широке коло критеріїв для оцінки гостроти боргової ситуації в національній економіці; а також варто в більшій мірі пов'язувати запозичення з націленістю на стратегічні завдання розвитку економіки України.

Таким чином, можна визначити такі складові ефективної системи забезпечення боргової безпеки України: окреслення основних цілей боргової політики держави із зазначенням критичних параметрів боргової ситуації в країні; системний аналіз індикаторів боргової безпеки із виявленням потенційно небезпечних дестабілізуючих чинників; визначення екзогенних та ендогенних факторів соціально–економічної сфери, що впливають на зміну боргової ситуації; прогнозування можливих загроз для боргової безпеки країни, їх причин та наслідків; розробка стандартизованих алгоритмів врегулювання боргової ситуації; оцінка ефективності вжитих заходів для забезпечення боргової безпеки.

При цьому, оцінка загроз впливу факторів економічного зростання на боргову безпеку має стати головним компонентом системи моніторингу боргової стійкості.

2.3 Науково-методичні засади розрахунку інтегрального показника боргової безпеки

Для оцінки стану економічної безпеки в закордонній та вітчизняній практиці науковці-економісти застосовують інтегральні коефіцієнти економічної безпеки, а також порогові значень окремих показників. Для оцінки економічної безпеки держави і суспільства важливі порогові значення кількісних і якісних показників розвитку країни, недотримання яких призводить до формування негативних, руйнівних тенденцій в сфері економіки. Слід зробити акцент на тому, що високий ступінь економічної безпеки досягається за умови, коли весь комплекс показників перебуває в допустимих межах своїх порогових значень.

Оскільки рівень боргової безпеки найчастіше визначається сукупністю певних індикаторів, то постає питання систематизації цих індикаторів та побудови певної системи моніторингу боргової безпеки, яка дозволила б врахувати потенційно можливі загрози стабільності розвитку фінансової сфери держави. Така система має забезпечувати можливість прогнозування та оцінки загроз і дестабілізуючих чинників макроекономічного розвитку, причин їх виникнення та наслідків впливу.

Вітчизняна практика визначення рівня економічної безпеки України ґрунтується на аналізі індикаторів економічної безпеки для її інтегральної оцінки. Правовою базою для визначення інтегрального показника як економічної безпеки так і її складових (зокрема боргової безпеки) слугують «Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» [44], в яких наведено цілу низку індикаторів, котрі застосовуються для оцінювання боргової безпеки в рамках забезпечення державою економічної безпеки. Для кожного індикатора встановлено діапазони зміни – малий, середній і критичний.

В розрізі визначення інтегральних показників, важливим є також питання підвищення ризикоорієнтованості державної боргової політики в Україні. На сьогодні питання щодо проведення оцінки та регулювання ризиків державного

боргу, регламентується Постановою КМУ «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом». Слід відзначити, що наведена в даному Порядку методика контролю боргових ризиків є не досить дієвою, через те що не має затверджених діапазонів ризиків (як в методичних рекомендаціях від малого до критичного). Таким чином, після розрахунку інтегрального показника та кількісної оцінки ризиків не зрозуміло, на що передусім звертати увагу та які заходи протидії розробляти, оскільки чіткого зв'язку системи контролю ризиків, пов'язаних із державним боргом, у розглянутих нормативних-правових документах немає .

В загальному, процес визначення інтегрального показника можна представити на рис.2.9.



Рисунок 2.9 – Етапи визначення інтегрального показника боргової безпеки країни

Розглянемо більш детально кожен з етапів.

Відповідно до Методичних рекомендацій розрахунок інтегрального показника боргової безпеки здійснюється за формулою (2.2) [44]:

$$I_{\text{ББ}} = \sum_{i=1}^n d_i \cdot y_i \quad (2.2)$$

де: d_i – коефіцієнт, що визначає ступінь внеску i -го показника в інтегральний індекс;

y_i – нормалізована оцінка i -го індикатора.

Як видно з рисунку 2.9 початковим етапом розрахунку інтегрального показника є визначення переліку показників, на базі яких буде розраховуватися інтегральний показник.

Для визначення інтегральної оцінки рівня боргової безпеки України за основу візьмемо вищезгадану «Методику розрахунку рівня економічної безпеки України», в якій виокремлено наступні показники (таблиця 2.7).

Таблиця 2.7 – Індикатори боргової безпеки України, %

Рік	Індикатори боргової безпеки				
	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Середньо зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	Індекс ЕМВІ+ Україна	Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу
2009	34,8	90,3	12,2	850,0	25,6
2010	38,6	83,1	10,4	400,0	29,5
2011	35,1	74,5	9,2	900,0	25,2
2012	35,3	73,7	12,9	550,0	18,2
2013	38,4	74,6	13,1	763,0	14,4
2014	70,3	95,8	14	2226,0	6,0
2015	79,4	131,0	13,1	2375,0	11,2
2016	81,0	121,7	9,2	860,0	13,7
2017	71,8	103,9	10,5	574,0	16,1

Продовження таблиці 2.7

Рік	Індикатори боргової безпеки				
	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Середньо зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	Індекс ЕМВІ+ Україна	Відношення офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу
2018	60,9	87,7	17,8	571,0	18,2
2019	50,3	79,2	16,9	464,0	20,8
2020		82,3	10,2	588,0	23,2
Діапазон значень індикаторів: оптимальне задовільне незадовільне небезпечне критичне	20-30-40-50-60	40-45-55-60-70	4-5-7-9-11	200-300-500-700-1000	50-45-41-36-20

Зауважимо, що перелік індикаторів боргової безпеки наведений в Методичних рекомендаціях, хоч і враховує вимоги Маахстрійських критеріїв (зокрема, наведено показник державного боргу до ВВП), все ж є недостатнім для забезпечення виконання вимог репрезентативності. Зазначена методика дозволяє визначити показники платоспроможності та ліквідності держави, проте не дає уявлення про результативність, вразливість державної боргової політики, тобто не оцінює доцільність залучення позикових ресурсів, ефективність їх розміщення та можливості уникнення боргових криз, що стає необхідним за значного рівня накопичення державної заборгованості.

Проаналізуємо показники боргової безпеки, що використовують у своїх розрахунках міжнародні фінансові організації (табл.2.8).

Н. Чалк [88] також поділяє індикатори на групи. При цьому особливої уваги заслуговує третя група показників, що дістала назву «індикатори гнучкості в управлінні державним боргом як здатності держави управляти фінансовими ресурсами з певною маневреністю (витрати на обслуговування державного боргу та похідні показники)».

Таблиця 2.8 – Підходи міжнародних фінансових організацій та нормативних джерел щодо систематизації показників боргової безпеки

Джерело	Група показників	Характеристика показників
Міжнародний валютний фонд [26]	Платоспроможності	відсоткові платежі до доходу держбюджету; зовнішній борг до експорту; зовнішній борг до ВВП, валовий борг до експорту; валовий борг до доходів; обслуговування боргу до експорту;
Міжнародний валютний фонд [26]	Ліквідності	міжнародні резерви до короткострокового боргу; відношення короткострокового боргу до загального
	Заборгованості державного сектору	обслуговування боргу державного сектору до експорту, державний борг до ВВП чи податкових доходів, середній строк погашення не концесійного боргу; борг в іноземній валюті до загального боргу
	Заборгованості приватного сектору	леверидж; відсоткові платежів до грошового потоку; короткостроковий борг до загального боргу; чистий грошовий потік в іноземній валюті до сукупного грошового потоку; чистий борг в іноземній валюті до капіталу
	Заборгованості фінансового сектору	відкрита валютна позиція; невідповідність строків надходжень і виплат в іноземній валюті; валові валютні зобов'язання
Міжнародний банк реконструкції і розвитку [77]	Показники зовнішньої заборгованості та макропоказники	зовнішній сукупний борг до експорту товарів і послуг; зовнішній сукупний борг до валового національного доходу; короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення до загальної суми зовнішнього сукупного боргу; міжнародні резерви до зовнішнього сукупного боргу
INTOSAI [86]	Вразливості	зовнішній державний борг до валового зовнішнього боргу країни; державний борг в іноземній валюті до державного боргу; витрати від державного боргу до доходів державного бюджету; борг в іноземній валюті до експорту
	Гнучкості	державний борг до доходів держбюджету; видатки з обслуговування державного боргу до доходів держбюджету
	Стійкості	державний (прямий) борг до ВВП; доходи бюджету до ВВП; витрати бюджету до ВВП; дефіцит (профіцит) до ВВП
Наказ «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» [44]:	Показники боргової безпеки	загальний обсягу державного боргу до ВВП; обсяг зовнішнього боргу до ВВП, середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку; Індекс ЕМВІ+Україна; обсяг офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу.

Розробка систем моніторингу та оцінювання боргової безпеки держави також є предметом значної кількості наукових праць, розглянемо найбільш вагомі з них (табл.2.9).

Таблиця 2.9 – Підходи щодо систематизації показників боргової безпеки

Автор	Група показників	Характеристика показників
І. М. Федорович [80]	Платоспроможності	відношення загального обсягу державного боргу до ВВП; відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП; рівень зовнішньої заборгованості на одну особу; відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг; відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП
	Ліквідності	міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Гріспена), відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу
	Заборгованості державного сектору	відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, середній термін до погашення державного боргу; обслуговування боргу державного сектора до експорту
О. В. Сергієнко [81]	Загальні показники державного боргу	показники динаміки та структури державного боргу; показник витрат з обслуговування і погашення державного боргу; показник боргового навантаження держави; показник відношення обслуговування і погашення державного боргу до номінального ВВП; показник відношення державного боргу до ВВП
	Специфічні показники, що характеризують ОВДП	середньозважена дохідність розміщених ОВДП, на первинному ринку; середньозважена дохідність розміщених ОВДП, на вторинному ринку; середньозважена дохідність розміщення ОВДП в іноземній валюті на первинному ринку
	Специфічні показники, що характеризують зовнішній борг	відношення зовнішнього боргу до обсягу експорту; відношення зовнішнього боргу до ВВП; показник співвідношення іноземної валюти до національної в зовнішньому державному боргу країни

Продовження таблиці 2.9

Автор	Група показників	Характеристика показників
Г. В. Кучер [82]	Загальні показники державного боргу	бюджетний дефіцит і державний борг; відповідність грошової маси та ВВП; обсяги витрат з обслуговування державного боргу та розміри чистого залучення коштів через систему державного кредиту тощо
О. Карапетян [73]	Індикатори платоспроможності	відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП; відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів бюджету, тощо
	Індикатори ліквідності	міжнародні резерви до короткострокового боргу, % відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг; відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу
	Індикатори боргового навантаження на бюджет	відношення загального обсягу державного боргу до ВВП; відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП; рівень зовнішньої заборгованості на одну особу; відношення зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг; відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП
О. В. Царук [83]	Ліквідності, Платоспроможності	відношення приросту державного боргу до приросту ВВП, у %; частка боргових зобов'язань перед нерезидентами у складі державного боргу.
	Соціального навантаження	державний борг на душу населення; відношення приросту державного боргу до природного приросту населення, у %; відношення приросту боргу до приросту доходів населення, у %; відношення рівня заощаджень домогосподарств до боргу; співвідношення боргу і ВВП та частки працездатного населення; відношення приросту державного боргу до зміни рівня безробіття, у відсотках
	Інвестиційно-інноваційного розвитку	відношення обсягу річних запозичень до капітальних видатків (видатків розвитку) зведеного бюджету; відношення обсягу запозичень до витрат на НДДКР; відношення приросту боргу до приросту нагромадження основного капіталу

Ще один підхід до класифікації показників боргової безпеки, що заслуговує на увагу – поділ на дві групи: першої – в залежності від поведінки позичальника; та другої – залежно від поведінки кредитора. Такий поділ використовується виходячи з того, що боргова безпека країни-позичальника

залежить не тільки від його платоспроможності (внутрішній фактор), а й від стану ринків капіталу.

До першої групи відносять підхід до фінансової стабільності (дефіцит є безпечним за умови, коли він не спричиняє утворення боргового навантаження більше допустимої межі); та макроекономічної стабільності (реалізується більш детальний аналіз макроекономічних показників, а не лише дефіциту бюджету і державного боргу). Відповідно, згадані підходи до оцінювання боргової безпеки базуються на основі приведеної вартості профіцитів бюджету, на підставі середньострокових сценаріїв у рамках методики Світового банку і Міжнародного валютного фонду і на основі порівняння реальної відсоткової ставки з темпами економічного зростання. Щодо другої групи підходів до оцінювання боргової безпеки (залежно від поведінки кредиторів), то ґрунтовних результатів досліджень поки що недостатньо [26, 27].

Таким чином, аналіз наукової літератури та праць експертів Світового банку, МВФ й інших міжнародних фінансових організацій, дозволяє стверджувати, про відсутність єдиної методики розрахунку індикаторів боргової безпеки.

Враховуючи міжнародний досвід формування переліку показників для визначення стану боргової безпеки держави, здійснимо кластеризацію та подальше оцінювання релевантних показників, який, на відміну від наведених в Методичних рекомендаціях, найбільш повно відображають стан боргової безпеки України, дозволяють проаналізувати основні потенційні загрози і джерела нестабільності, спрогнозувати їх майбутню динаміку та розрахувати інтегральний індекс боргової безпеки (див. табл. 2.10).

Зауважимо, що оцінювання зазначених показників ґрунтується на порівнянні фактичних значень в Україні з граничними показниками. За допомогою пропонованого аналітичного інструментарію можна охопити всі потенційні джерела ризиків (загрози) для боргової безпеки з урахуванням існуючих взаємозв'язків між ними, провести кількісну оцінку відповідних ризиків і відобразити їх наочно.

Таблиця 2.10 – Система показників-індикаторів рівня боргової безпеки

№	Група індикаторів	Індикатори боргової безпеки	Діапазон значень		Розрахункове значення						
			Оптимальне	Критичне	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Індикатори платоспроможності (Solvency)	Боргове навантаження (сукупний державний борг до ВВП), %	45	60	70,3	79,4	80,9	71,8	60,9	50,3	60,8
2		Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	25	70	95,80	131,0	121,7	103,9	87,7	79,2	82,3
3		Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	100	200	2884,5	2771,3	2660,0	2744,0	2713,2	2896,6	3008,8
4		Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	70	165	177,2	139,3	123,6	100,9	90,1	89,5	92,8
5		Обсяг внутрішнього боргу до ВВП, %	15	30	31,2	26,8	28,9	25,7	21,7	21,1	24,6
6	Індикатори вразливості боргової безпеки	Відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету, %	10	25	13,8	15,8	15,5	13,9	12,4	12,0	11,2
7		Відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків держбюджету, %	5	15	11,90	15,00	14,20	13,20	14,10	11,2	9,37
8		Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	2	4	3,2	4,4	4,1	3,7	3,3	3,0	2,9
9		Середній строк погашення боргу, роки	2	3,9	4,8	5,4	5,30	8,40	8,10	10,0	6,8
10		Середньо зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	4	11	15,2	17,0	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2
12	Індикатори ліквідності	Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном до міжнародних резервів, % (показник А.Гріспена)	70	100	388,0	383,5	301,6	246,5	216,2	182,2	168,1
13		Відношення офіційних міжнародних резервів до зовнішнього боргу	50	20	6,0	11,2	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2

Наступним етапом при обчисленні інтегрального показника реалізація процедури нормування індикаторів, оскільки всі індикатори мають різну розмірність та навіть можуть бути різноспрямованими: є індикатори, збільшення яких бажано та який показує прямий зв'язок між показником та інтегральною оцінкою (S – стимулятори), інші – зменшення яких бажано й показує обернений зв'язок між показником та інтегральною оцінкою (D – дестимулятори). Індикатор типу А – змішаний і до певної межі є стимулятором, а за подальшого збільшення стає дестимулятором. Нормування, перетворює індикатори різних розмірностей у безрозмірні величини, які визначаються в діапазоні значень від 0 до 1 [158].

Зазначимо, що хоча формули для нормування наведені в методичних рекомендаціях, на практиці застосовують різні методи нормування.

Як правило, методи нормування ґрунтуються на зіставленні емпіричних (фактичних) значень індикатора з еталонним значенням показника (максимальне, мінімальне, середнє значення сукупності, чи порогове).

Серед методів нормування можна виокремити метод, коли в якості нормуючого коефіцієнта використовується середнє значення сукупності. Але даний метод є недосить ефективним, оскільки після нормування значення індикаторів можуть приймати бути більшим 1, що порушує правила нормування – дотримання нормованих індикаторів у діапазоні [0,1].

Існує й інша варіація методу, коли нормуванню підлягають, як індикатори так і порогові значення, що також не позбавлено недоліків, головним з яких є низький динамічний діапазон. У зв'язку з цим, відбувається певне «придушення» динаміки нормованого індикатора.

Не менш поширеним є інший метод нормування – відносно розмаху варіації (формула 2.3) [17]:

$$S: z_i = \frac{x_i - x_{\min}}{x_{\max} - x_{\min}}, D: z_i = \frac{x_{\min} - x_i}{x_{\max} - x_{\min}}; \quad (2.3)$$

Але як зазначає Ю. Харазішвілі [158], даний метод не враховує усіх значень ознаки (тих значень, що знаходяться між \min та \max), а тому не може в повній мірі охарактеризувати варіацію ознаки. Не враховує він і частот. У зв'язку з цим розраховані показники за даним методом інколи можуть описувати випадкові, а не типові для даного ряду коливання. Зазначені недоліки розмаху варіації звужують область його практичного застосування. В основному він використовується для попередньої оцінки варіації.

У методичних рекомендаціях зазначено про ще один метод нормування індикаторів – за змішаним типом. Який до певного значення показника є стимулятором, а в разі подальшого збільшення перетворюється на дестимулятор. Неоднозначність трактування значень нормованого індикатора є недоліком даного методу [44].

Враховуючи переваги та недоліки кожного із зазначених методів – нормування показників боргової безпеки проведемо за формулами 2.4:

$$S: z_i = \frac{x_i - x_{\text{опт}}}{x_{\text{крит}} - x_{\text{опт}}}, D: z_i = \frac{x_{\text{опт}} - x_i}{x_{\text{крит}} - x_{\text{опт}}}; \quad (2.4)$$

Зауважимо, що даний метод є модифікацією методу відносно розмаху варіації, але на відміну від зазначеного – враховує вимоги (формули для розрахунку) наведені в Методичних рекомендаціях щодо розрахунку показників дестимуляторів.

Наступною процедурою при розрахунку інтегрального показника є визначення вагових коефіцієнтів, для обчислення яких, як правило, превалює більшість науковців використовує експертні оцінки, які в є суб'єктивними, не при цьому, не виключають можливість виникнення принципових помилок. Крім того, розраховані експертним шляхом вагові коефіцієнти є постійними, не враховуючи мінливість економічної ситуації в країні. Для відповідності існуючій ситуації потрібно частіше проводити експертні оцінки, що буде зустрічати деякі складнощі як щодо складу експертів, так і за частотою опитування.

На практиці науковцями застосовуються й інші методи, зокрема:

– метод моделювання – використання методів теорії чутливості, тобто здійснюється обчислення коефіцієнтів чутливості інтегрального показника до зміни макроекономічних показників.

Даний метод, хоч і є доволі складним у розрахунках, втім дає змогу уточнити вагові коефіцієнти в кожному окремому періоді, що є більш достеменним і відповідає реальній економічній ситуації.

– метод головних компонент використовується Міністерством розвитку економіки, торгівлі та с/г України та Державною службою статистики України. Доцільно застосовувати при відсутності макроекономічної моделі або при неможливості формалізованого опису індикаторів економічної безпеки як ендогенних параметрів макромоделі. Вагові коефіцієнти розраховуються за формулою (2.5):

$$a_i = \frac{c_i |d_i|}{\sum c_i |d_i|} \quad (2.5)$$

де c_i – внесок i -ї компоненти в сумарну дисперсію множини показників;
 d_i – факторні навантаження.

Даними для розрахунку є динамічні ряди певних індикаторів.

– ігрові методи, що передбачає побудову матриці, де у кожному стовпчику записуються певні індикатори безпеки, після нормування, а у рядках – період часу. Така матриця аналізується як матриця платежів у матричній грі нульовою сумою (програв одного гравця відповідає виграшу іншого) [140].

Перераховані методи мають право на застосування, проте кожен з методів потребує постійного оновлення (за періодами), враховуючи волатильність даних, що використовуються при розрахунку.

Для обчислення інтегрального показника боргової безпеки України скористаємося рівноцінними значеннями вагових коефіцієнтів – 0,07, для кожного з обраних (чотирнадцяти) показників, наведених в таблиці 2.10. Даний

метод застосовується виходячи з ідеї про рівнозначний вплив кожного з індикаторів на загальну оцінку боргової безпеки держави.

Інтерпретувати отримані результати можна за допомогою нормованих значень інтегрального індексу, що наведені в таблиці 2.11.

Таблиця 2.11 – Рівні боргової безпеки

№ з/п	Значення інтегрального індексу, %	Стан боргової безпеки
1	0–0,19	Критичний стан
2	0,20–0,39	Небезпечний стан
3	0,40–0,59	Незадовільний стан
4	0,60–0,79	Задовільний стан
5	0,80–1,00	Оптимальний

Отже, значення показників рівнів ризику можна поділити наступним чином:

- низький ризик (значення показника від 1 до 0,8) - боргові показники країни нижче за граничні значення.

- середній ризик (значення інтегрального показника від 0,79 включно до 0,6): лише деякі (не більше 2-х) показники перевищують граничний рівень, але фактичні й прогнознi значення – знаходяться у допустимих межах.

- високий ризик (значення інтегрального показника від 0,59 включно до 0,4): 3 чи більше боргових показників перевищують граничний рівень, але в країні поки що немає проблем із виконанням боргових зобов'язань.

- надзвичайно високий ризик, передкризовий стан значення інтегрального показника від 0,39 включно до 0): загрози для боргової безпеки відзначаються як за показниками рівня державного боргу, так і його структури та вартості обслуговування боргу, кілька боргових індикаторів перевищують граничний рівень.

Відповідно за обраними показниками були розраховані значення інтегральних показників боргової безпеки з 2009 року по 2020 р.(табл. 2.12) [44].

Таблиця 2.12 – Значення інтегрального показника боргової безпеки України за 2009-2020 рр.

Рік	Значення інтегрального індексу боргової безпеки, %	Стан боргової безпеки
2009	0,21	Небезпечний стан
2010	0,47	Незадовільний стан
2011	0,44	Незадовільний стан
2012	0,36	Небезпечний стан
2013	0,33	Небезпечний стан
2014	0,24	Небезпечний стан
2015	0,29	Небезпечний стан
2016	0,32	Небезпечний стан
2017	0,34	Небезпечний стан
2018	0,36	Небезпечний стан
2019	0,38	Небезпечний стан
2020	0,39	Небезпечний стан

На рисунку 2.9 зображено пелюсткову діаграму, яка дає узагальнюючу картину результатів оцінювання загроз борговій безпеці й боргових ризиків в Україні за період 2009-2020 рр. Чим ближче до центру діаграми знаходиться позначка, тим вища загроза дестабілізації ситуації з борговим навантаженням за відповідним напрямом.

Основна суть методики оцінки інтегрального показника боргової безпеки полягає в тому, щоб оцінити рівень боргової безпеки країни в той чи інший період часу єдиним узагальнюючим показником. Дійсно, всі загрози і дестабілізуючі чинники, які вимірюються окремими індикаторами боргової безпеки, заслуговують окремого розгляду. Проте їх взаємопов'язаний вплив забезпечує загальний результат і дає змогу оцінити сумарний рівень боргової безпеки.

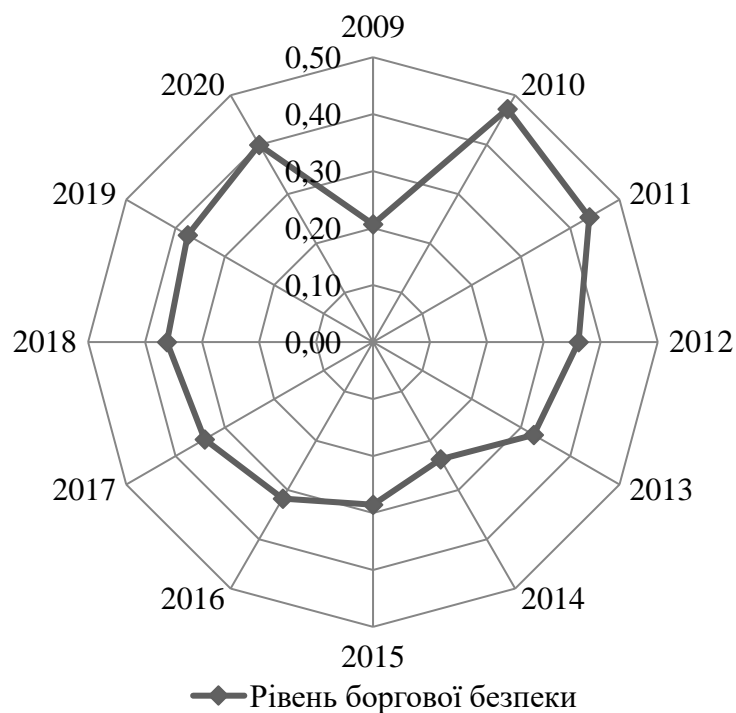


Рисунок 2.10 – Інтегральний показник боргової безпеки
за 2009-2020 рр., балів

За результатами проведених розрахунків, для України інтегральний показник боргових ризиків на початок 2020 року становив 0,38, що автоматично зараховує нашу країну до групи високого ризику. За період 2009-2020 рр. боргова безпека України мала статус небезпечного стану (виключенням є 2010-2011 рр.).

Агресивна боргова політика, яка провадилася Урядом в останні роки та відсутність чіткого плану заходів щодо приведення боргової безпеки до безпечного стану, не дає змоги повернутися на докризовий рівень 2007 року, коли рівень боргової безпеки перебував у задовільній зоні.

З огляду на зазначене, проаналізовані індикатори дають змогу ідентифікувати наступні загрози борговим інтересам держави: високий рівень заборгованості; висока вартість запозичень; зростання витрат на обслуговування та погашення боргу; низький рівень золотовалютних резервів; низький кредитний рейтинг держави; висока ймовірність втрати економічного суверенітету. Виникнення подальших ускладнень у борговій сфері становитиме

пряму загрозу для банківської системи, платіжного балансу, валютного ринку, що, своєю чергою, підриває інвестиційну складову фінансової системи та загострює загрозу неможливості залучення кредитних ресурсів зовні. Отже, потужне зростання сумарного державного боргу, зумовлене надмірним нарощуванням зовнішнього державного боргу, залученням у значних обсягах кредитів міжнародних валютних організацій, неконтрольованим наданням державних гарантій і трансформацій умовних зобов'язань уряду в прямий державний борг може спровокувати поглиблення боргової кризи в країні у найближчі роки.

Проведення щорічного моніторингу інтегрального індексу боргової безпеки держави дасть можливість отримати своєчасний сигнал про рівень боргової безпеки держави та визначити ключові загрози, а також їхній рівень та ймовірність виникнення головної небезпеки – боргової кризи. Постійний контроль за станом державного боргу та всіх форм умовних зобов'язань сприятиме своєчасному прийняттю ефективних управлінських рішень, націлених на коригування боргової політики задля досягнення ключових економічних інтересів держави в борговій сфері.

В цілому результати розрахунків згідно з алгоритмом запропонованого в таблиці 2.7, дають підстави стверджувати: для оперативного та якісного визначення реального рівня боргової безпеки держави, проведення його постійного моніторингу цілком достатньо наведених індикаторів, щоб просигналізувати про критичність ситуації в даній сфері та охопити основні загрози. Водночас у процесі підготовки аналітичних матеріалів щодо стану боргової безпеки держави та ідентифікації поточних загроз пропонуємо брати до уваги окремі індикатори інших складових фінансової безпеки держави, а саме: бюджетної безпеки, валютної безпеки, грошово-кредитної безпеки, банківської, безпеки небанківського сектора, оскільки між ними прослідковується прямий взаємозв'язок та взаємообумовленість. Крім того, у сформованій нами системі забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави вбачається можливим виокремити підсистеми безперервного

контролю (як за рівнем заборгованості, так і ефективністю управлінських рішень в борговій сфері). Зазначена підсистема контролю надасть системі забезпечення та моніторингу боргової безпеки «гнучкості», в даному конкретному випадку це можливість приймати необхідні управлінські рішення на кожному етапі її «життєдіяльності» та вносити відповідні корективи до основних напрямів боргової політики в залежності від поточного стану боргової безпеки держави.

Реалізація зазначених заходів у комплексі створить міцний фундамент для проведення ефективної боргової політики та надасть змогу сформувати оптимальну структуру державної заборгованості й утримувати її розмір на безпечному рівні, а також значно обмежить вплив умовних зобов'язань держави на розмір державного боргу та стабільність економічної системи України в середньостроковій перспективі.

Висновки до розділу 2

З метою компенсації розривів між доходами та витратами (оскільки бюджет України з року в рік відображає рівень дефіциту), – здебільшого використовуються внутрішні та зовнішні запозичення. В цілому це основна причина постійного зростання державного боргу протягом останніх років, хоча й не єдина.

Наразі в Україні спостерігається ситуація наявності та поглиблення боргової кризи, що проявляється у перевищенні показниками стану та структури державного боргу нормативних значень, а індикаторами боргової безпеки – досягнення критичних значень. Причинами такого стану стали: фінансова криза, хронічний дефіцит бюджету, девальвація гривні, протиріччя у системі державного управління.

Критичного стану боргової безпеки, наближення до стану дефолту зазнала Україна в 2015 році. Зростання показника відношенні державного боргу

до ВВП та обсягу боргу в цьому періоді . було зумовлене стрімкою девальвацією національної валюти.

Оскільки валютні запозичення становлять більшу частину державного боргу, то відповідна девальвація гривні призводить до формування ще більшого боргового навантаження.

Розраховані індикатори оцінки боргової безпеки країни, для яких наведено порогові значення, встановлені як в Україні, так і показники, котрі застосовуються міжнародними організаціями. Результати отримані від розрахунку показують, що майже всі боргові індикатори перевищують порогові значення показників боргової безпеки відображають ситуацію, за якої майже перевищення крити

Користуючись методичними рекомендаціями щодо визначення боргової безпеки країни розраховано інтегральний показник стану боргової безпеки країни за період 2009-2019 рр. Інтегральний показник боргової безпеки відображає критичний стан фінансової системи країни, через надмірне боргове навантаження.

Основні результати розділу опубліковано авторкою в наукових працях: [133, 135, 154, 163].

РОЗДІЛ 3 ОЦІНЮВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ

3.1 Прогнозування державного боргу України на основі ARMA моделі

Значний розмір державного боргу, залучення коштів на не вигідних умовах, поряд з неефективним їх використанням, неоптимальна валютна структура державного та гарантованого державою боргу, а також незадовільні значення індикаторів боргової безпеки свідчать про нестабільну боргову ситуацію в Україні.

Дієвим інструментом, що дозволяє приймати ефективні управлінські рішення на державному рівні, розробляти дієві заходи з покращення економічної та боргової ситуації в Україні та завчасного попередження виникнення кризових явищ, спричинених надмірним борговим навантаженням, є прогнозування (визначення прогнозних значень) рівня державного боргу.

Сучасний математичний інструментарій надає безліч можливостей, методів для прогнозування економічних показників.

Як вірно зазначає Е. Тіфтік [170] в загальному, виокремлюють три групи методів прогнозування соціально-економічних показників: експертні (інтуїтивні), формалізовані (статистичні) та комбіновані. Перевагою експертних (інтуїтивних) методів є те, що вони застосовуються, коли інформація кількісного характеру про об'єкт прогнозування обмежена або відсутня. Формалізовані методи (методи естраполяції трендів; методи кореляційного і регресійного аналізів; методи математичного моделювання) базуються на логічному аналізі фактів, статистичних даних, прогнозних оцінок з використанням математичних моделей. Комбіновані є поєднанням інтуїтивних та формалізованих методів.

Сучасні методи статистичного прогнозування дозволяють з високою точністю прогнозувати практично всі можливі показники. Значна їх частина використовується для прогнозування та аналізу динамічної поведінки як

економічних систем загалом, так і окремих секторів, а також взаємопов'язаних груп показників у багатьох сферах економічної та фінансової діяльності.

Проте, доволі часто при прийнятті оперативних рішень на макро- та мікрорівні необхідно спиратися на прогностні значення показників, без заглиблення у детальний аналіз чинників, що впливають на них.

Так, зокрема, стан державного боргу України залежить від багатьох чинників, які прямо чи опосередковано впливають на його формування та волатильність. Врахування всіх цих факторів при прогнозуванні показників державного боргу – доволі трудомісткий процес, що може вимагати значних витрат ресурсів, невідповідних кінцевому результату. Також, слід врахувати що залежність між факторами не завжди є лінійною (наприклад залежність державного боргу та ВВП, боргу та золотовалютних резервів тощо), що унеможливорює врахування декількох факторів в одній моделі.

Саме тому, більш раціональним для прогнозування державного боргу є використання методів на основі часових рядів даних, тобто застосування моделі для прогнозування майбутніх значень на основі значень попередніх.

При дослідженні часових рядів найчастіше застосовуються такі основні моделі:

- модель експоненційного згладжування (зокрема Модель Хольта, Модель Хольта-Вінтерса) застосовується для моделювання фінансових та економічних процесів. В основу експоненційного згладжування закладено ідею постійного перегляду прогностних значень по мірі надходження фактичних. Цей клас моделей частіше за інші використовується для довгострокового прогнозування;

- моделі авторегресії та ковзних середніх, які використовуються для опису і прогнозування процесів, що здійснюють випадкові коливання навколо певного середнього значення;

- трендові моделі (простий тренд, тренд з сезонністю). Варто відзначити, що для побудови таких моделей має чітко прослідковуватися тенденції його зміни.

Одним з найбільш ефективних методів прогнозування показників є побудова, так званих, авторегресійних моделей (моделі часових рядів, в яких залежна змінна визначається собою же, але зміщеною на певну кількість спостережень (лагів) у минуле). Вперше авторегресійна модель майже одночасно була запропонована двома науковцями: Е. Слуцький [168] та Г.Ю. Юле [172].

Принциповим моментом при побудові авторегресійної моделі ряду часових даних є специфіки тенденцій зміни його обсягу: зокрема, чи динаміка державного боргу має випадковий характер чи «володіє пам'яттю». Поняттям, що відповідає за цю характеристику державного боргу є персистентність – здатність стану існувати довше, ніж процес, що створив його.

Наявність персистентності свідчить про не випадкову природу ряду даних, тобто про автокореляцію елементів часового ряду даних. При цьому значний рівень персистентності свідчить про можливість застосування авторегресійних моделей.

Враховуючи вимогу універсальності показника та комплексності охоплення часових рядів для аналізу, пропонуємо використовувати показник Херста як показник персистентності ряду. Ця величина зменшується, коли затримка між двома однаковими парами значень в часі ряду збільшується. Назва «Експонента Херста» або «Коефіцієнт Херста» дано на честь Г. Е. Херста – провідного дослідника того часу в цій області (стандартне позначення показника – *H*) [175].

Аналіз персистентності «довгої пам'яті» широко використовується в аналізі фінансових ринків. Грін та Фелітц (1977), Каен та Ковеос (1982), Хелмс та ін. (1984), Пластун (2019) здійснили вагомий внесок щодо досліджень персистентності даних та удосконалення методології аналізу R/S.

Підтвердження наших висновків знаходимо і у роботах численних зарубіжних авторів.

Проте, необхідно зважати, що існують різні підходи до розрахунку показника Херста. Традиційно у наукових працях виділяють наступні методи (табл. 3.1):

Таблиця 3.1 – Методи розрахунку показника Херста

Методи розрахунку показника									
Метод дисперсійних різниць	Метод періодограм	Метод дискретної варіації	Метод Уїгла	Метод максимальної правдоподібності	Метод квазі-максимальної правдоподібності	Метод заснований на швидкості зростання логарифмічних дохідностей	Метод R/S аналізу	Метод SDA	Метод DFA

Однак, у науковій спільноті відсутня єдність щодо застосування того чи іншого методу з урахуванням мети дослідження. До прикладу, методи метод SDA (stabilogram diffusion analysis) та метод DFA (detrended fluctuation analysis) найчастіше застосовується у медичних дослідженнях. Що стосується прикладних досліджень фінансових даних у межах обраного нами об'єкту тенденційним є використання методу R/S аналізу.

R/S аналіз вперше було застосовано Херстом у гідрологічних дослідженнях і удосконалено Б. Мандельбротом, Е. Пітерсом та іншими дослідниками фрактальної природи явищ та фінансових ринків. У порівнянні з іншими методами, метод R/S аналізу є доволі простим, придатним для програмування та графічної інтерпретації.

Сам алгоритм R/S-аналізу як методу нормованого накопиченого розмаху часових рядів досить детально описаний в теорії стохастичної математики. В узагальненому вигляді він складається з восьми кроків. Опишемо докладніше кожний крок алгоритму R/S-аналізу [175]:

1. Почнемо з часового ряду довжини M . Перетворимо його у часовий ряд довжини $N = M - 1$ з наступних логарифмічних відношень:

$$N_i = \log\left(\frac{M_{i+1}}{M_i}\right), i = 1, 2, 3, \dots, (M-1) \quad (3.1)$$

2. Ділимо цей період часу на A суміжних підперіодів довжиною n , так, що $An = N$. Позначаємо кожен підперіод за Ia , з урахуванням того, що $a = 1, 2, 3, \dots, A$. Кожен елемент у Ia позначений Nk , при цьому $k = 1, 2, 3, \dots, N$.

Для кожного Ia довжини n середнє значення визначається як:

$$e_a = \frac{1}{n} \sum_{k=1}^n N_{k,a}, k = 1, 2, 3, \dots, N, a = 1, 2, 3, \dots, A \quad (3.2)$$

3. Часовий ряд накопичених відхилень Xk , а від середнього значення для кожного підперіоду e_a визначається як:

$$X_{k,a} = \sum_{i=1}^k (N_{i,a} - e_a) \quad (3.3)$$

4. Діапазон визначається як максимальне значення за вирахуванням мінімального значення Xk , а в межах кожного підперіоду та e_a :

$$R_{Ia} = \max(X_{k,a}) - \min(X_{k,a}), 1 \leq k \leq n \quad (3.4)$$

5. Стандартне відхилення, яка розраховується для кожного з підперіоду e_a :

$$S_{Ia} = \left(\frac{1}{n} \sum_{k=1}^n (N_{k,a} - e_a)^2 \right)^{0,5} \quad (3.5)$$

6. Кожен діапазон R_{Ia} тепер нормалізується шляхом ділення на відповідний S_{Ia} . Тому повторно нормований розмах протягом кожного Ia підперіоду дорівнює R_{Ia}/S_{Ia} . У кроці 2 вище ми отримали суміжні підперіоди довжини n . Отже, середнє значення R/S для довжини n визначається як:

$$(R/S)_n = (1/A) \sum_{i=1}^A (R_{Ia}/S_{Ia}) \quad (3.6)$$

7. Довжина n збільшується до наступного вищого значення, а $(M-1)/n$ і має бути цілочисловим значенням. При цьому використовуються значення n , що включають початкові і кінцеві точки часового ряду, і кроки 1 – 6 повторюються до $n = (M-1)/2$.

8. Тепер можна застосувати рівняння $\log (R/S) = \log (c) + H \log (n)$, виконуючи регресію методом найменших квадратів на $\log (n)$, як незалежної змінної, і $\log (R/S)$, як залежно змінної. Відрізок, що відсікається на координатній осі, є оцінкою $\log (c)$ константою. Нахил лінії рівняння регресії є оцінкою показника Херста H .

Показник Херста може набувати значень в інтервалі $[0;1]$, а його розрахункові значення знаходяться в наступних межах (табл. 3.2):

Таблиця 3.2 Характеристика інтервальних значень показника Херста

Інтервал	«Пам'ять» ряду	Тип процесу
$0 \leq H < 0,5$	антиперсистентність ряду, з від'ємною кореляцією, будь-яка тенденція зміниться протилежною	рожевий шум з частою зміною напрямку руху обсягам ДБ
$H = 0,5$	відсутність кореляції зміни державного боргу («пам'яті ряду»)	білий шум незалежного випадкового процесу
$0,5 < H \leq 1$	персистентність ряду, з додатною кореляцією зміни державного боргу. Послідовність зберігає наявну тенденцію, тобто зростання в минулому більш імовірно призводить до зростання в подальшому, і навпаки	чорний шум

Зауважимо, що поняття «шум даних» походить з фізики і характеризує відповідність між різними типами сигналів рядів даних та певними кольорами виходячи з аналогії між спектром сигналу (статистичними властивостями розподілу випадкового процесу) і спектрами різних кольорів видимого світла. До прикладу, білий шум відповідає безперервному в часі і випадковому процесу, він досить часто покладається в основу генераторів випадкових чисел.

R/S аналіз є однією з найбільш популярних методологій щодо оцінки рівня персистентності фінансових показників. Незважаючи на досить широкий спектр вже проведених досліджень, варто відзначити, що розрахунок персистентності для, виключно, державного боргу не проводився науковцями, що є упущенням, тим більше, що інформація щодо персистентності є

надзвичайно важливою для розуміння природи процесів будь-якої фінансової системи та її складових.

Результати цього аналізу можуть бути цікавими для наукових кіл, оскільки вони розширюють існуючі знання щодо можливостей прогнозування державного боргу. Крім того, вони можуть бути використані практиками, оскільки ці результати дозволяють на основі прогнозних даних вживати заходи щодо покращення економічної та боргової ситуації в Україні

Обчислення показника проведемо для ряду місячних даних обсягу державного боргу України з січня 2009 р. до грудня 2020 р. в млн грн.

В процесі розрахунків за етапами нами були отримані наступні ряди даних для показників $\text{Log}n$ та logRS , які нам необхідні для побудови рівняння регресії типу $\log(R/S) = \log(c) + H \log(n)$ див. таблицю 3.3.

Таблиця 3.3 – Проміжні дані для розрахунку показника Херста

Logn	logRS
1	0,484799
1,079181	0,53063
1,176091	0,600988
1,255273	0,655165
1,30103	0,613996
1,477121	0,770776
1,556303	0,85103
1,653213	0,873708
1,778151	0,9194
1,954243	1,127775

Базуючись на даних таблиці 3.3 нами було побудовано рівняння регресії наступного вигляду (рис. 3.1).

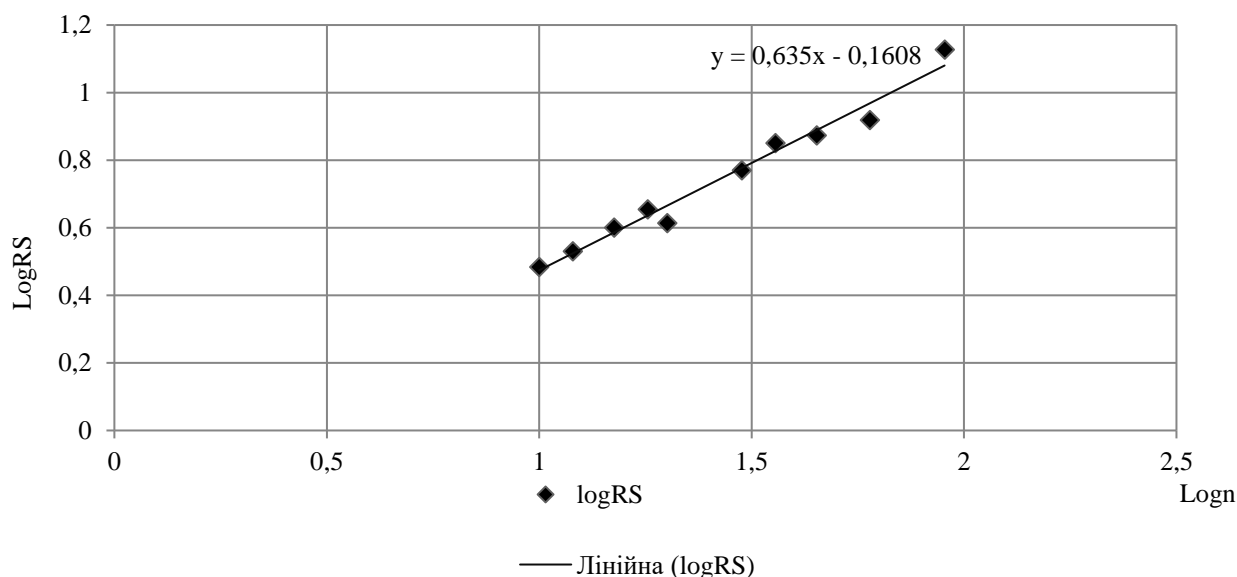


Рисунок 3.1 – Рівняння регресії для розрахунку показника Херста

Джерело: побудовано авторкою

Таким чином, значенням показника Херста H є нахил лінії рівняння регресії, що становить 0,635.

Значний рівень персистентності не лише свідчить про присутність автокореляції в динаміці обсягів державного боргу, але і обумовлює вибір інструментарію для прогнозування. Показник Херста підтверджує можливість застосування авторегресійних моделей для аналізу та подальшого прогнозування обсягу державного боргу України.

Наступним етапом, що передує побудові авторегресійної моделі для державного боргу України є візуальний аналіз його динаміки. Його результати наведено на рис. 3.2.

Аналізуючи рис. 3.2 бачимо, що загальний обсяг державного боргу України зберігає тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду. На основі даних, можна стверджувати, що з 2014 року відбулося стрімке загострення стану боргової стійкості України. Період з січня 2014 року до початку 2015 р. умовно можна назвати фазою екстенсивного росту, з піковим значенням у лютому 2015 року. Протягом останніх 10 років сукупний обсяг державного боргу зріс майже в п'ять разів до 2 398,20 млрд грн (84,24 млрд дол. США в еквіваленті).

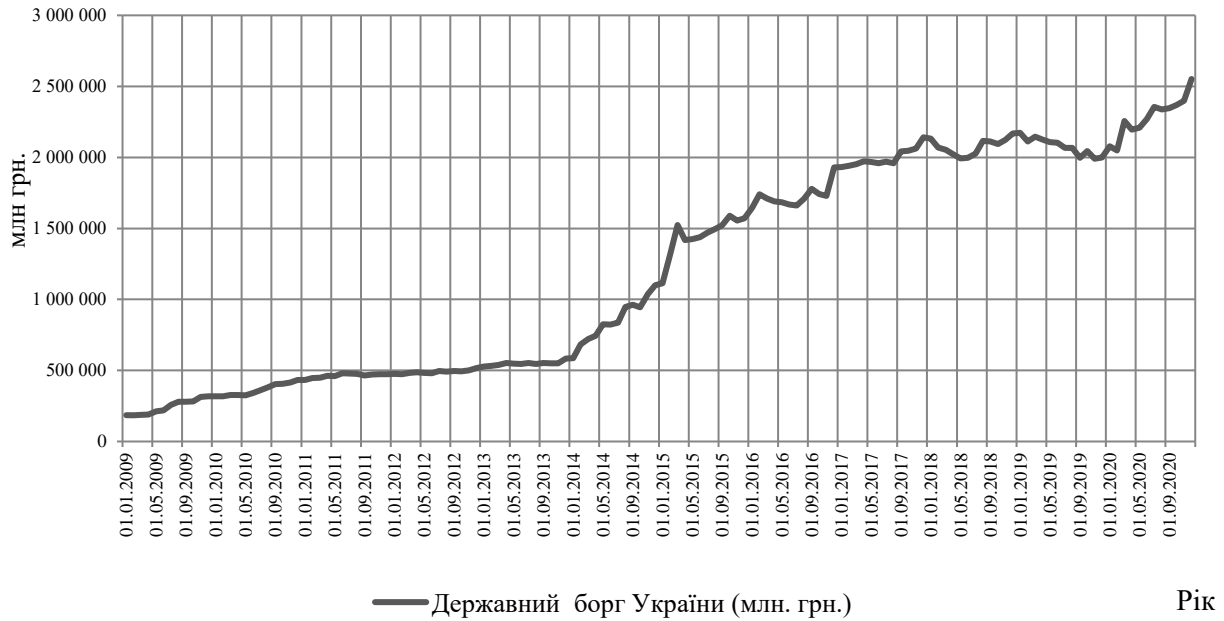


Рисунок 3.2. – Графік часового ряду Державного боргу України
за період 2009-2020 рр., млн грн

Джерело: побудовано авторкою

У той же час варто відзначити, що фаза росту 2009-2020 року не є гомогенною, оскільки на самому його початку і у 2020 році – це абсолютно різні процеси з позиції їх кількісної оцінки. Також з наведеного графіку можна виокремити три фази динаміки державного боргу: функція поперемінно набуває вигляду експоненціальної та обернено експоненціальної, що вже на цьому етапі може свідчити про нестационарність ряду. Проте, аналіз лише абсолютних величин не дає можливості побачити якісні різниці обсягів державного боргу. Отже, було знайдено диференціал першого рівня з метою отримання більш детальних характеристик ряду даних, що нами розглядається. Результати представлені на рис. 3.3 (аналіз річних даних).

З рисунку 3.2 видно, що протягом 2006-2009 рр. спостерігалось зростання показника, з піковим значенням у лютому 2015 року.

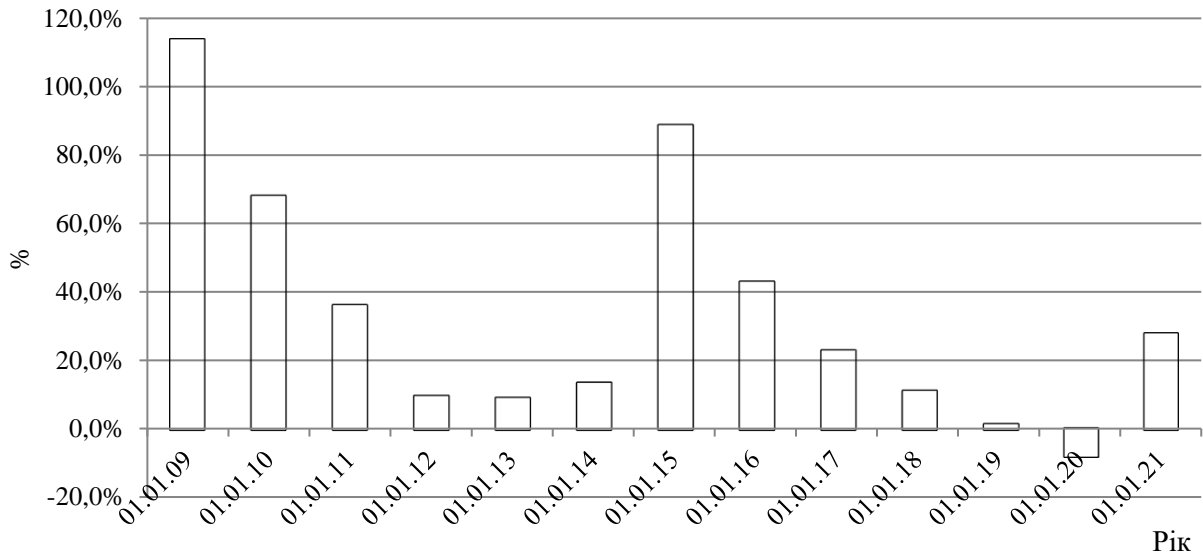


Рисунок 3.3. – Річні темпи приросту обсягів державного боргу в Україні за період 2009-2020 рр., %

Джерело: побудовано авторкою

Оскільки в структурі загального державного прямого та гарантованого боргу традиційно переважає зовнішній борг (61,04 % сукупного обсягу станом на 30.11.2020 р.), то зростання його обсягу в гривневому еквіваленті, не завжди супроводжується додатковим залученням кредитних коштів. Графік динаміки курсів валют наведено на рис. 3.4.



Рисунок 3.4. – Динаміка курсів валют дол. США / грн) за період 2010-2020 рр., %

Як видно з рисунків 3.3 та 3.4 пікові значення зростання державного боргу виникали внаслідок зростання курсів валют.

Важливо звернути увагу на те, в січні 2015 р. показники державного боргу надавалися, відповідно до курсу 7,993 грн/дол. США. Відповідно до даного курсу обсяг внутрішнього державного боргу в перерахунку в дол. США становив 31,0 млрд дол. США. Проте, вже в лютому державний борг сягнув стрімко вгору, унаслідок різкої девальвації (26-го лютого було зафіксовано найнижчий офіційний курс 30 грн за 1 дол. США.

Поштовхом до різкого зниження курсу гривні стала відмова НБУ від застосування індикативного курсу на валютному ринку та припинення щоденних індикативних валютних аукціонів, що допомагали поглинати («згладжувати») незадоволений попит, з метою забезпечення єдиного курсу на рівні ринкового.

Для того, щоб впевнитись, що даний ряд є не стаціонарним (про що засвідчив візуальний аналіз), нами було проведено його оцінку з використанням Дікі-Фуллер тесту.

Результати тесту (деталі представлені на рис.3.5) свідчать на користь нестационарності даного часового ряду. Зауважимо, що розрахунки проводились на базі використання спеціалізованого програмного комплексу Eviews.

Null Hypothesis: DEBT has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.223291	0.9983
Test critical values:		
1% level	-3.465014	
5% level	-2.876677	
10% level	-2.574917	

Рисунок 3.5 – Результати виконання Дікі-Фуллер тесту перевірки часового ряду в рівняннях на стаціонарність

Ключовими показниками проведеного Дікі-Фулера тесту – є розрахункове та критичні значення t -статистики МакКінона. З рисунку 3.5 видно, що розрахункове значення t -статистики становить (1,223) та є більшим (лежить правіше) ніж критичні значення при 1,5,10 % рівнях значущості. Крім того, мінімальна ймовірність того, що ряд має одиничний корінь і не є стаціонарним, становить p -value =99% (p -value>10 %), Отже, ми не можемо відкинути нульову гіпотезу щодо наявності одиничного кореня в часовому ряді.

З метою приведення спостережуваного ряду до стаціонарного процесу та для адекватного прогнозування даних нами було взято в якості даних для розрахунку – державний борг номінований в іноземній валюті.

На рисунку 3.6, де для побудови динаміки сукупного обсягу державного та гарантованого державою боргу використані показники у дол. США.

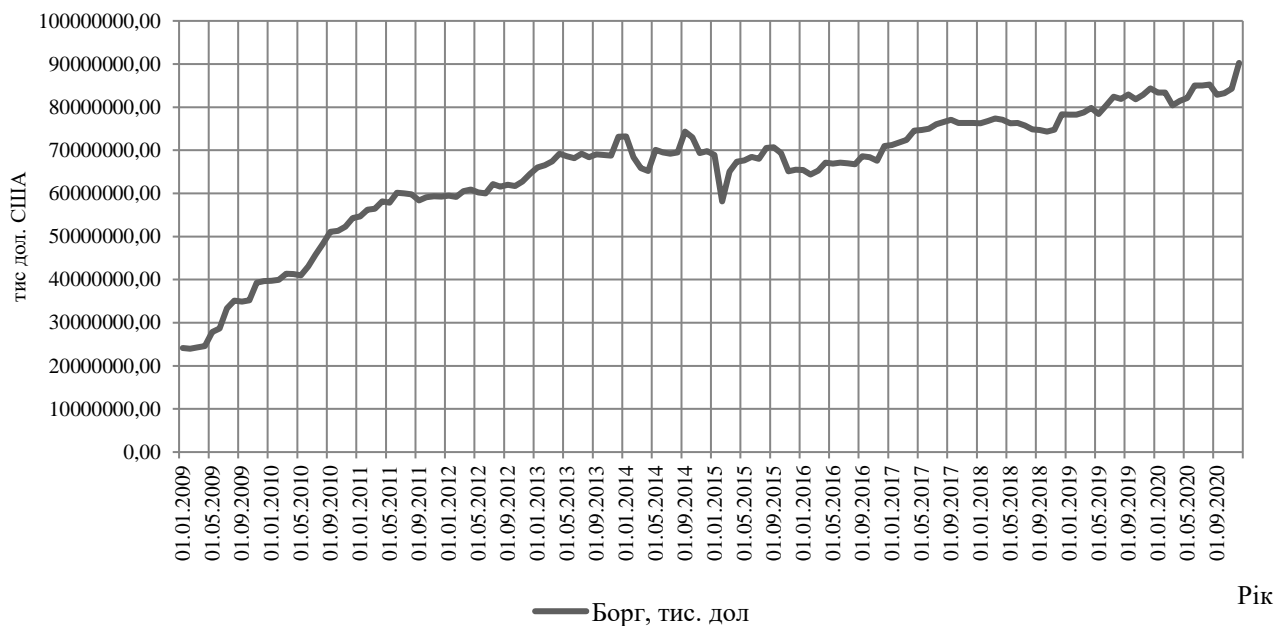


Рисунок 3.6 – Графік часового ряду Державного боргу України за 2009-2020 рр., тис. дол. США

Джерело: побудовано авторкою

Аналізуючи графік наведений на рисунку, можна припустити його стаціонарність, проте для підтвердження гіпотези проведемо тест перевірки часового ряду на стаціонарність – тест Дікі-Фулера (Dickey-Fuller test). Результати перевірки ряду на стаціонарність наведено на рис. 3.7.

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.47074	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.464827	
5% level	-2.876595	
10% level	-2.574874	

Рисунок 3.7 – Результати перевірки часового ряду на стаціонарність

Таким чином, перевірка аналізованих даних на стаціонарність показала їх принципову прийнятність для використання в авторегресивних моделях з метою опису їх поведінки (рисунок 3.7). Величина розрахункового значення t -статистики МакКінона (-12,47), є меншою (лежить лівіше) за величини критичних значень при 1,5,10% рівнях значущості, отже, нульова гіпотеза щодо наявності одиничного кореня (нестаціонарності) в ряді перших різниць відкидається із мінімальною імовірністю помилитися в 0% (оскільки p -value дорівнює нулю).

Активне використання авторегресивних моделей на практиці показало, що одна з найбільш адекватних математичних моделей, що використовуються для аналізу і прогнозування стаціонарних часових рядів в економіці є модель ARMA. У моделі майбутнє значення змінної – це лінійна комбінація минулих значень та минулих помилок. Ключова ідея моделі полягає в тому, що зміна часового ряду (котра складається з набору випадкових величин, які залежать від часу) має певні правила, які можна представити відповідною математичною моделлю.

Модель авторегресії – змінного середнього (autoregressive moving-average model, ARMA) – математична модель, що застосовується для аналізу та прогнозування стаціонарних часових рядів. Модель ARMA узагальнює дві простіші моделі часових рядів – модель авторегресії (AR) і модель змінного середнього (MA).

Для попереднього визначення загального вигляду специфікації майбутньої ARMA моделі й кількості лагів для кожної складової скористаємося графіками автокореляційної і часткової автокореляційної функції

досліджуваного показника, для нашого прикладу – обсягу державного боргу. Зауважимо, що візуальний аналіз ACF/PACF дає змогу зробити висновок, чи можна вважати часовий ряд чистим AR- або MA-процесом, чи він є змішаним ARMA процесом. У випадку чистих процесів аналіз графіків ACF/PACF функцій уможлиблює зробити попередній висновок про максимально можливу кількість лагів. За змішаного процесу необхідно застосовувати спеціальні процедури ідентифікації, зокрема процедуру Хенона-Рісанена. Основні властивості графіків ACF- та PACF-функцій для MA-, AR- та ARMA процесів наведено на рис. 3.8.

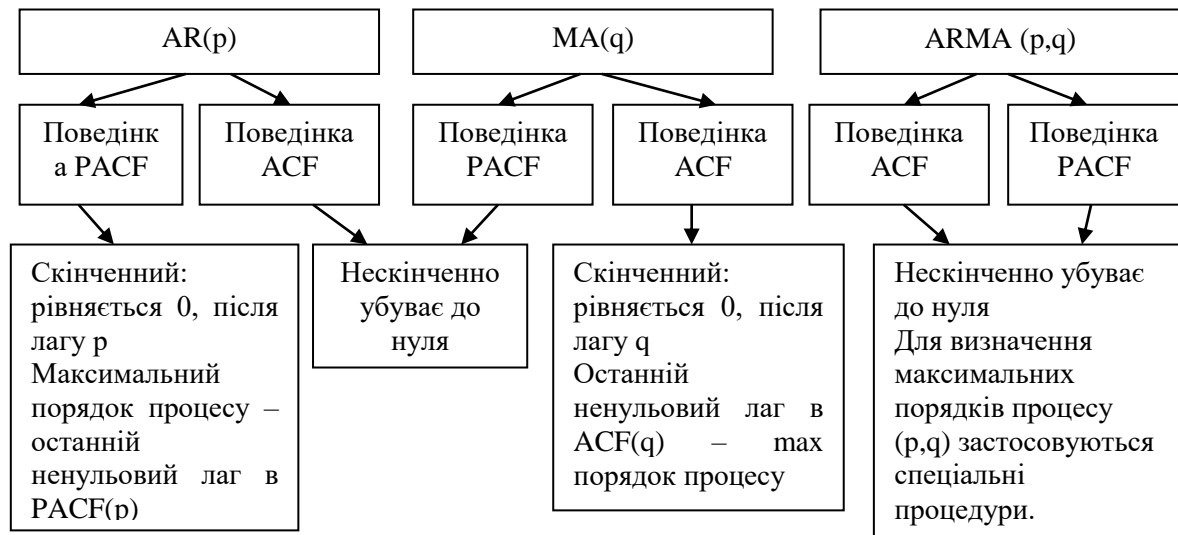


Рисунок 3.8 – Властивості ACF- та PACF-функцій для MA-, AR- та ARMA процесів

Отже, для попереднього визначення типу процесу та кількості лагів для включення у модель, повернемося знову до графіка автокореляційної й часткової автокореляційної функції.

Розглянемо графіки ACF і PACF ряду державного боргу України, що наведені на рис. 3.9, для попереднього визначення типу процесу та кількості лагів для включення у ARMA модель.

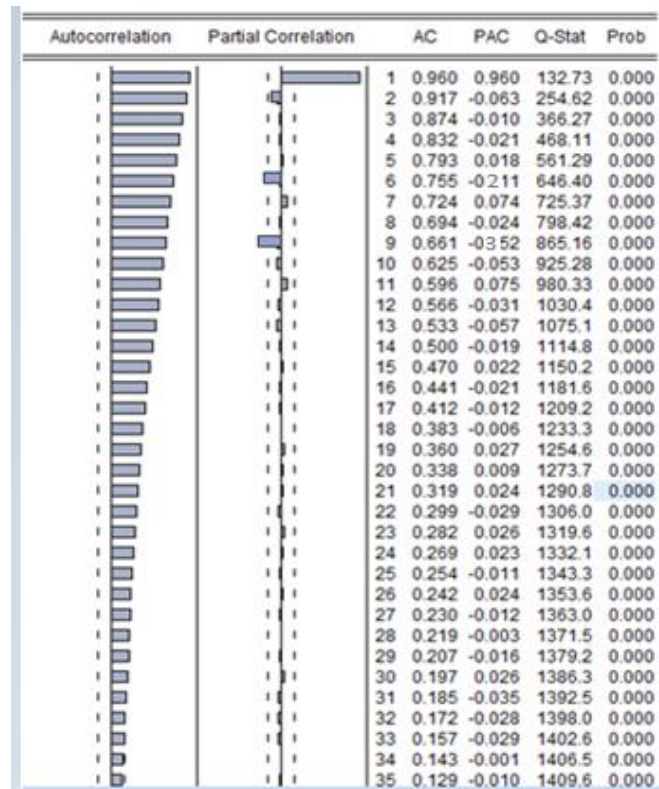


Рисунок 3.9 – Графік корелограми Державного боргу України 2009-2020 рр.

Аналіз наведеного рисунка 3.9 вказує на те, що значущими є 1 лаг. Характер процесу є змішаним про що свідчить візуальний аналіз графіків ACF/PACF.

Якщо процес не є чистим авторегресійним процесом або процесом ковзного середнього, слід визначити порядок AR- та MA-складових, наприклад, за допомогою процедури Хенона-Рісанена, яку розглянемо детальніше. За цією процедурою спочатку звичайним методом найменших квадратів оцінюють AR-складову ARMA/ARIMA моделі. При цьому оптимальними лагами для включення в модель вважають такі, за яких досягається мінімальне значення інформаційного критерію AIC. Процедуру починають з послідовного оцінювання AR моделей різного порядку, від першого до останнього, наприклад, AR(1), AR(2)... AR(k). Для кожної з моделей аналізуються значення AIC критерію. Оптимальним вважають таке значення лагу (наприклад, p^*), при якому досягається найменше значення AIC критерію.

З метою побудови прогнозних значень перетвореного часового ряду державного боргу України нами було визначено оцінки параметрів ARMA-моделі з кількістю параметрів p, q від 1 до 12. Відповідно, для подальшого аналізу обираються моделі із найменшими значеннями SIC, AIC (Грін, 2012).

Послідовне оцінювання AR-складових показало, що мінімальні значення AIC (4.48344) та SIC (4.56461) критеріїв, було досягнуте для специфікації загального вигляду ARMA (1;9) рисунок 3.10.

Dependent Variable: DEBT
 Method: Least Squares
 Date: 01/27/21 Time: 00:07
 Sample (adjusted): 2009M02 2020M11
 Included observations: 142 after adjustments
 Convergence achieved after 21 iterations
 MA Backcast: 2008M05 2009M01

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	79109390	7199089.	10.98881	0.0000
AR(1)	0.969854	0.010502	92.34830	0.0000
MA(9)	0.297510	0.085133	3.494634	0.0006

R-squared	0.989318	Mean dependent var	65546741
Adjusted R-squared	0.989164	S.D. dependent var	14187375
S.E. of regression	1476855.	Akaike info criterion	31.26963
Sum squared resid	3.03E+14	Schwarz criterion	31.33208
Log likelihood	-2217.144	Hannan-Quinn criter.	31.29500
F-statistic	6436.553	Durbin-Watson stat	1.954416
Prob(F-statistic)	0.000000		

Рисунок 3.10 – Визначення параметрів моделі

Отже, ця модель ARMA (1,9), на нашу думку, найбільш точно описує тенденцію динаміки державного боргу та відповідно забезпечує найбільшу точність для подальшого прогнозу, а рівняння (3.) в відображає специфікацію моделі в форматі E.Views:

$$y = 79109390 + 0.9698 * AR_{t-1} + 0,297510MA_{t-9} \quad (3.7)$$

Рівняння регресії в рамках розробленої ARIMA-моделі є статистично значимими, про що свідчить значення критерію Фішера.

Для того, щоб модель (3.7) вважалась адекватною, достатньо виконання однієї умови – залишки оціненого фінального рівняння мають бути білим шумом.

Для цього виділимо залишки нашої регресії в окремий ряд і відтворимо його корелограму.

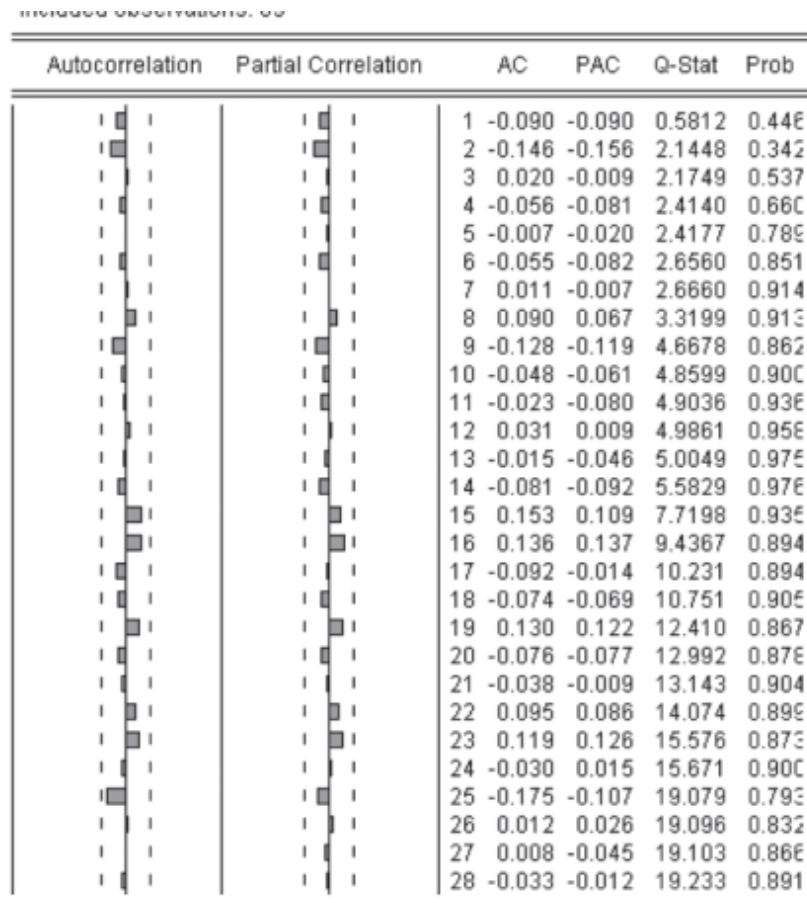


Рисунок 3.11 – Корелограма залишків ряду часових даних

Крім того, коефіцієнт детермінації є високим. Коефіцієнти при змінній у всіх аналізованих рівняннях є статистично значимими: $p < 0.05$. Для оцінки прогнозної якості моделі застосовується критерій MAPE (середня абсолютна похибка прогнозу в відсотках). Для нашого прикладу значення MAPE = 11,8 %, що свідчить про доволі високу прогнозну якість моделі. Модель ARIMA для прогнозування значень показника державного боргу підтвердило її позитивні прогнозні властивості. Тому доцільно рекомендувати використання цієї методики в практиці.

Запропонована в роботі модель дозволяє отримати прогностні значення державного боргу в Україні (результати прогнозування на 2021 рік наведено на рисунку 3.12 та рисунок 3.13). Як видно з рисунку, прогностне зростання державного боргу зростає з січня 2021 року в горизонті прогнозування.

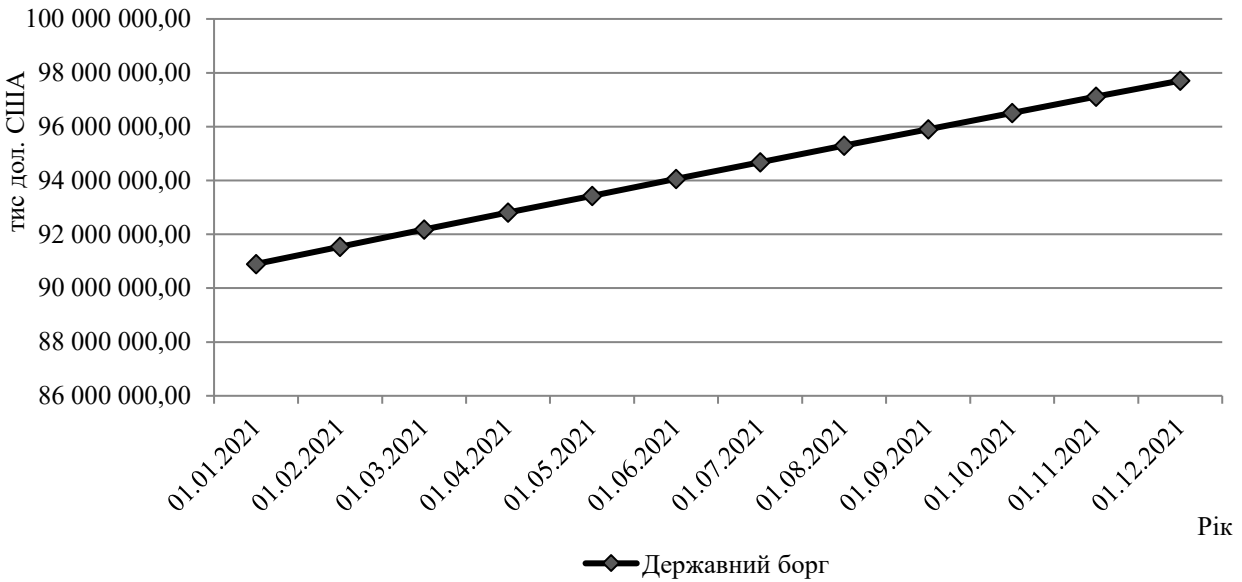


Рисунок 3.12 – Прогнозований обсяг державного боргу України у 2021 році, тис. дол. США

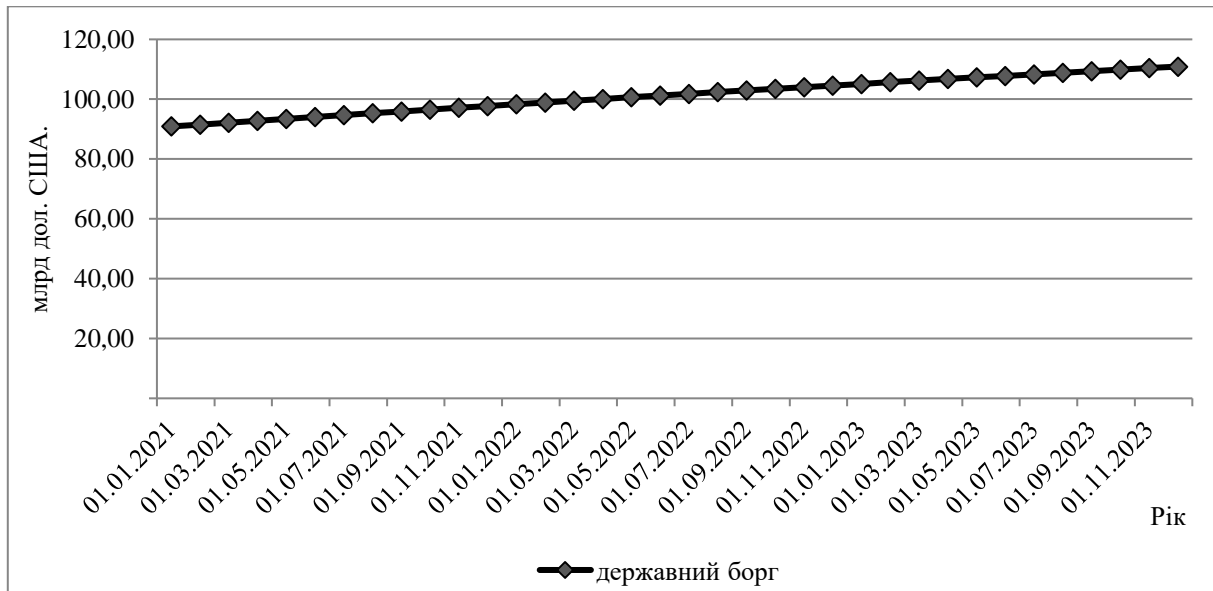
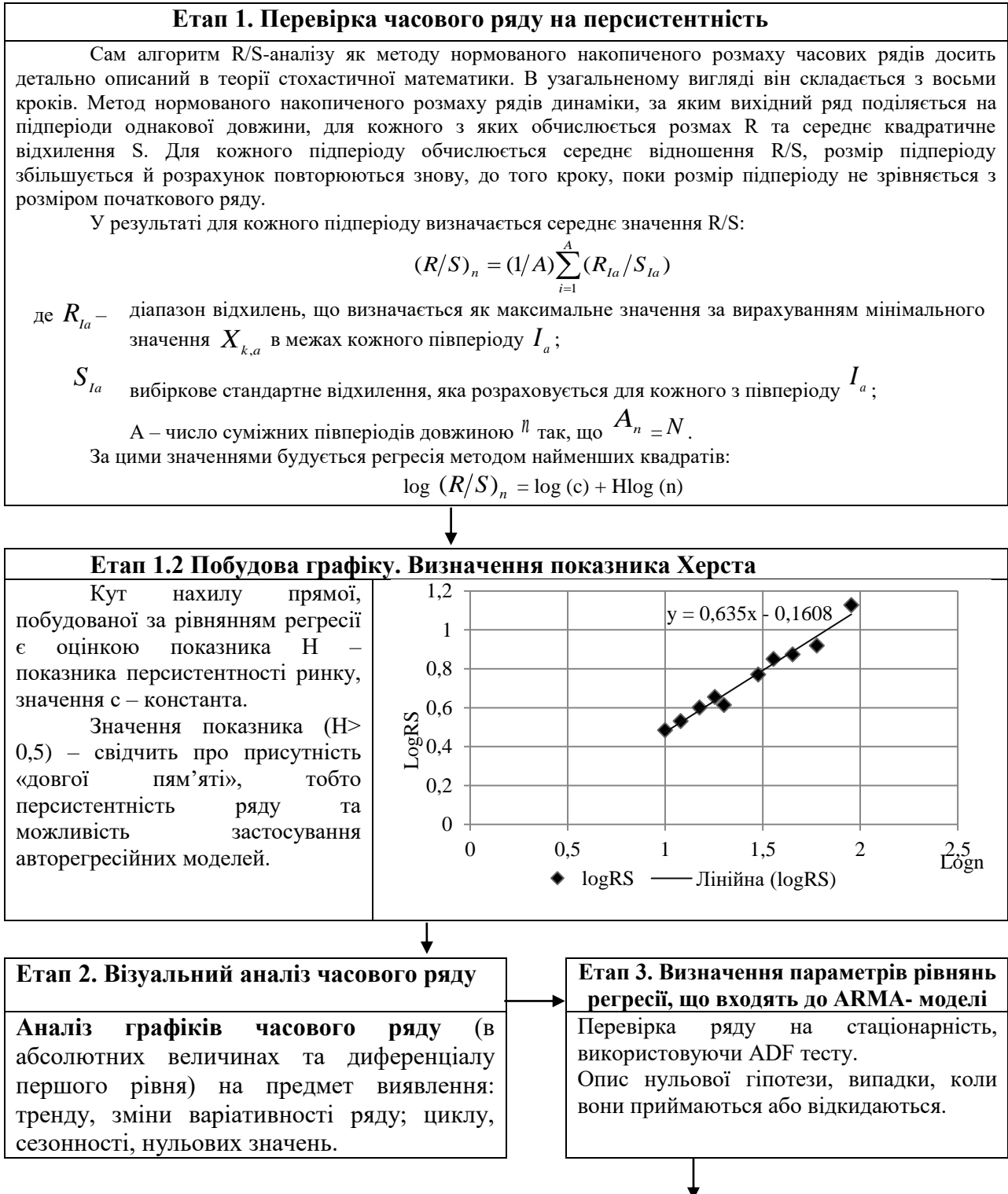


Рисунок 3.13 – Прогнозований обсяг державного боргу України на 2021-2023 рр., млрд дол. США.

Таким чином, побудований графік прогнозних значень державного боргу України дає можливість стверджувати що тенденція до його зростання простежуватиметься і в подальшому.

Підводячи підсумки наведемо загальний алгоритм розробленого науково-методичного підходу щодо побудови ARMA-моделі для прогнозування державного боргу України представлений на рис 3.14.



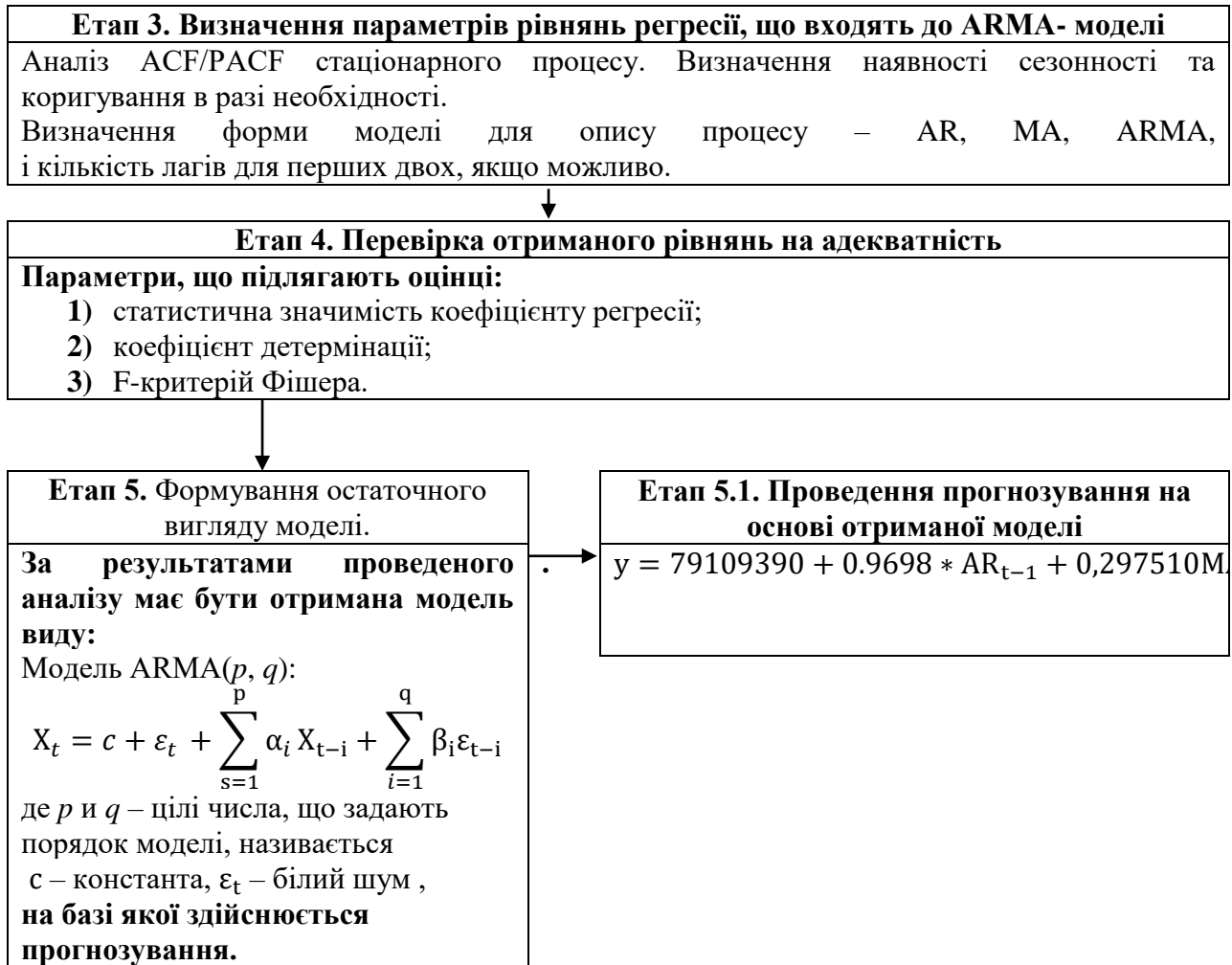


Рисунок 3.14 – Науково-методичний підхід щодо побудови ARMA-моделі для прогнозування державного боргу України

У результаті проведеного дослідження встановлено, запропонований метод прогнозування, що передбачає використання лише даних щодо обсягів державного боргу, дозволяє значно спростити процес прогнозу відповідно до наявних обмежень, ресурсів та поставлених завдань.

Запропонований науково-методичний підхід щодо державного боргу України, дозволяє здійснювати прогнозування його величини на коротко- та середньостроковий період. Проведені розрахунки підтвердили гіпотезу про те, що державний борг є персистентним, а отримані прогнозні значення вказують на тенденцію до зростання його значення у трирічному прогнозі.

3.2 Оцінка впливу показників економічного розвитку на державний борг України

Зростання державного боргу в Україні є предметом для занепокоєння. Наслідком збільшення заборгованості може бути сповільнення економічного розвитку. Головним чинником зростання державного боргу є збільшення бюджетних витрат і, як наслідок, – бюджетний дефіцит. Загалом важливим є розуміння наслідків збільшення державного боргу на ключові показники економічного зростання країни.

Для розуміння того наскільки вплив боргового навантаження є суттєвим, для економіки країни, пропонуємо визначити взаємозалежність між показниками державного боргу та основними показниками економічного розвитку України.

Більшість попередніх досліджень зосереджувались на теоріях збільшення боргу. Гіпотеза щодо збільшення боргу стверджує, що якщо країна має високий рівень боргу, уряд не має стимулу проводити макроекономічні реформи, оскільки прибутки від цієї макроекономічної політики будуть використовуватися лише для погашення заборгованості (Clements et al., 2003).

Сучасний економіко-математичний інструментарій надає декілька методів встановлення взаємозалежності між показниками:

- кореляційний аналіз – встановлення функціонального зв'язку між випадковими величинами, що проявляється в тому, що один з показників визначається як функція від іншої;
- регресійний аналіз – моделюється взаємозв'язок однієї випадкової змінної від однієї чи кількох інших. На відміну від кореляційного аналізу не з'ясовується зв'язок, а відбувається пошук моделі цього зв'язку, вираженої у функції регресії;
- канонічний аналіз, призначений для аналізу залежності між двома списками ознак, що характеризують об'єкти;
- методи порівняння середніх;

– кластерний аналіз – метод класифікаційного аналізу; його основне призначення – розбиття безлічі показників та ознак на однорідні в складі групи, або кластерів.

– дискримінантний аналіз застосовується для прийняття рішень про те, які змінні розділяють (тобто «дискримінують») певні масиви даних (так звані «групи»).

Як зазначалося в попередньому підрозділі, обсяг державного боргу залежить від багатьох факторів; врахування всіх факторів – трудомістський процес, як правило, невідповідний кінцевому результату, проте ефективне управління борговою безпекою є неможливим без визначення взаємозв'язку між державним боргом, як ключовим показником боргової безпеки та ключовими показниками економічного розвитку країни.

При розгляді зв'язків економічних явищ часто доводиться враховувати рівень економічного явища за попередній період.

В подальших розрахунках пропонуємо застосовувати динамічні моделі, які поділяються на дві групи:

– моделі з розподіленим лагом – моделі, що містять в якості лагових змінних незалежні (екзогенні) змінні.

– авторегресійні моделі – моделі, що містять в якості лагових змінних залежні (ендогенні) змінні. Дослідження можливості прогнозування даних за допомогою авторегресійних моделей проводилося нами у попередньому підрозділі.

Якщо значення показника y змінюється через невеликий проміжок часу після зміни значення фактору x , то в рівнянні регресії повинні бути присутні відповідні фактори з відповідним лагом (запізненням). Модель, яка включає поточні і попередні значення змінних, називається розподілено-лаговою моделлю.

Зауважимо, що динамічні моделі мають свої особливості:

- оцінка параметрів динамічних моделей не може бути зроблена за допомогою звичайного МНК, тому що порушуються його передумови, вимагає спеціальних методів параметризації;
- необхідно знати структуру і оптимальну величину лага;
- між двома видами динамічних моделей існує взаємозв'язок, який необхідно визначити.

Розвиток економічної думки показав, що сама проблема державного боргу полягає не в тому, чи потрібно країні вдаватися до використання запозичень, вона полягає в пошуку відповіді на головне питання: з якою метою і в якому розмірі держава може брати в борг і, що найважливіше, з якими наслідками для економічної ситуації це пов'язано.

В економічній літературі існує гіпотеза, що залежність між боргом і економічним зростанням в дійсності йде в протилежному напрямку. Так, наприклад, Б. Клементс стверджує, що коли країна має високий рівень боргу, уряд не має стимулу проводити макроекономічні реформи, оскільки прибутки від цієї макроекономічної політики будуть використовуватися лише для погашення заборгованості.

В цілому, проблемам впливу державного боргу на економічний розвиток країни присвячені численні наукові дослідження вітчизняних учених та зарубіжних учених-економістів. Так, великий теоретичний і практичний інтерес представляють дослідження В. В. Козюка, О. І. Барановського [4], Т. І. Єфименко, Т. П. Богдан [7], О. С. Новосолової [8], Н. Р. Слав'юк [9], В. В. Лісовенко [10] тощо. Оцінювання взаємозалежності між державним боргом та показниками соціально-економічного розвитку країни науковцями здійснюється, як правило, з урахуванням кореляційної залежності, для цього використовуються однофакторні та/або багатфакторні регресійні моделі на основі яких екстраполюються майбутні значення даних.

Наприклад, Яценко [141] визначає прогностичні значення зовнішнього та внутрішнього боргу на основі доходів та видатків державного бюджету

України, використовуючи систему чотирьох рівнянь, визначаючи по черзі кореляційну залежність між змінними.

Важливим етапом, при цьому, є відбір змінних моделі, що найбільш точно відповідають реаліям розвитку країни.

Т. П. Богдан [7], спираючись на підхід закладений у «Стокгольмських принципах», вказує на важливість дослідження показників, що ілюструють вплив окремих макроекономічних і фінансових ризиків у економіці України, на рівень боргової безпеки.

Використовуючи методологію імітаційного моделювання за чотирма сценаріями (базовим, «високого дефіциту», «поглиблення кризи», «трансформації умовного боргу») оцінювання впливу показників економічного розвитку на державний борг здійснюють О. Карапетян та С. Рибак [73]. Серед головних факторних змінних, що впливають на відносні показники державного боргу, називають дефіцит державного бюджету, рівень відсоткових ставок за позиками, накопичений обсяг боргових зобов'язань держави, рівень розвитку фінансових ринків та доступу до позикових коштів, динаміка інфляційних процесів і обмінного курсу, темпи зростання реального ВВП.

Незважаючи на значний науковий здобутки, остаточно не вирішеними залишаються теоретичні та прикладні проблеми, що стосуються, насамперед, обрання ефективного методу оцінювання впливу показників економічного розвитку на державний борг України, що надасть можливість моделювати економічний розвиток країни (за ключовими показниками) і динаміку боргу в рамках певних прогностичних сценаріїв. Адже, вагомими недоліками стандартної процедури оцінювання державного боргу та боргової безпеки є складнощі з урахуванням фактору часу (відставання взаємозалежності в часі) і зворотних зв'язків між показниками.

Моделювання ж державного боргу являє собою досить складну задачу, тому що він характеризується дуже нестійкою динамікою з великою кількістю структурних зрушень.

Цю задачу пропонуємо вирішити за допомогою побудови моделі, що включає всі найбільш важливі й очевидні економічні взаємозв'язки і параметри, так чи інакше пов'язані з боргом.

В дослідженні визначимо взаємозв'язок між економічним зростанням та рівнем державного боргу за допомогою наступних додаткових змінних у своїй моделі: ВВП, обсяг прямих іноземних інвестицій, інфляція як міра невизначеності, і суми імпорту / експорту як показник того, наскільки економіка відкрита для зовнішніх ринків.

Розумно припустити, що обсяг державного боргу України буде залежати від обсягів сформованого валового внутрішнього продукту, а також суми експорту товарів та послуг країни. Тим не менш, можна очікувати деяке відставання у подібних взаємовідносинах. Коли через економічні перетворення відбудеться зростання ВВП звичайно ж скоротиться обсяг державного боргу, однак потрібен час, щоб «здійснилися подібні економічні перетворення». Збільшення сум експорту товарів та послуг повинен зменшити державний борг, знову ж таки, можливо, з деяким відставанням.

Враховуючи те, що значення показника державного боргу змінюється через певний проміжок часу після зміни значення факторів x (ВВП, експорт тощо), то в рівнянні регресії повинні бути присутні відповідні фактори з відповідним лагом (запізненням).

Проаналізуємо таку взаємозалежність між даними показниками за допомогою методу розподілених лагів. Модель, яка включає поточні і попередні значення змінних, називається розподілено-лаговою моделлю.

Проаналізуємо вплив ВВП України на зміну показника державного боргу. В табл. 3.4 наведені дані щодо державного боргу та ВВП за 2006-2020 рр.

Таблиця 3.4 – Вихідні дані для розрахунку ДБ/ВВП

Період	Державний борг України, млн грн	ВВП, млн грн
31.12.2005	78 145,76	441 452,00
31.12.2006	80 548,52	544 153,00
31.12.2007	88 744,74	720 731,00
31.12.2008	189 410,39	948 056,00
31.12.2009	317 904,12	913 345,00
31.12.2010	432 235,00	1 082 569,00
31.12.2011	473 122,00	1 316 600,00
31.12.2012	515 511,00	1 408 889,00
31.12.2013	584 114,00	1 454 931,00
31.12.2014	1 100 564,00	1 566 728,00
31.12.2015	1 572 180,00	1 979 458,00
31.12.2016	1 929 759,00	2 383 182,00
31.12.2017	2 141 674,00	2 982 920,00
31.12.2018	2 168 627,00	3 558 706,00
31.12.2019	1 998 275,00	3 974 564,00
31.12.2020	2 551 882,03	4 194 102,00

Побудуємо економетричну модель з розподіленням лагом для $p = 3$.

Модель буде мати вигляд:

$$y_t = a + b_0 \cdot x_t + b_1 \cdot x_{t-1} + b_2 \cdot x_{t-2} + b_3 \cdot x_{t-3} \quad (3.8)$$

Для оцінки невідомих коефіцієнтів моделі застосуємо метод Ширлі Алмона, в якому передбачається, що структура лага описується поліномом в деякій мірі. У нашій моделі коефіцієнти представимо у вигляді полінома другого ступеня від величини лага j (формули 3.9 та 3.10):

$$y_t = c_0 + c_1 \cdot j_1 + c_2 \cdot j^2, j = 0: 3, \quad (3.9)$$

де:

$$\begin{aligned} b_0 &= c_0 \\ b_1 &= c_0 + c_1 + c_2 \\ b_2 &= c_0 + 2c_1 + 4c_2 \\ b_3 &= c_0 + 3c_1 + 9c_2 \end{aligned} \quad (3.10)$$

Для розрахунку цієї моделі перетворимо вихідні дані в нові змінні за системою формул 3.11:

$$\begin{aligned} z_0 &= x_t + x_{t-1} + x_{t-2} + x_{t-3} \\ z_1 &= x_{t-1} + 2x_{t-2} + 3x_{t-3} \\ z_2 &= x_{t-1} + 4x_{t-2} + 9x_{t-3} \end{aligned} \quad (3.11)$$

Тоді вихідне рівняння переписеться в наступному вигляді(формула 3.12)

$$y_t = a + c_0 \cdot z_0 + c_1 \cdot z_1 + c_2 \cdot z_2 + \varepsilon_t \quad (3.12)$$

Далі за допомогою пакета Excel розрахуємо параметри рівняння множинної регресії. Розрахунок параметрів привів до наступного рівняння регресії (формула 3.13):

$$y_t = -322808,7 + 1,49 \cdot z_0 - 3,74 \cdot z_1 + 1,24 \cdot z_2 \quad (3.13)$$

де:

$$c_0 = 1,49$$

$$c_1 = -3,74$$

$$c_2 = 1,24$$

Коефіцієнт множинної детермінації $R^2 = 0.9140$, тобто 91,4% варіації результативної ознаки пояснюється факторами, включеними в модель. Перевіримо тепер побудовану нами регресійну модель на адекватність за допомогою критерію Фішера. З регресійного аналізу маємо $F = 28,3$, дане значення є більше табличного, а також значимість $F = 0,00013 < 0,05$, яка вказує відсоток помилки, з якої розраховано рівняння регресії, свідчить про адекватність побудованої моделі.

Перевіримо значущість коефіцієнтів регресії за допомогою t-статистики Стьюдента. Регресійний аналіз показав наступні результати (табл. 3.5).

Таблиця 3.5 – Показники регресійного аналізу ДБ/ВВП

У-перетин	Коефіцієнти	Р-значення
c_0	1,49	0,0120
c_1	-3,74	0,0150
c_2	1,24	0,0164

Так як, Р-Значення для всіх коефіцієнтів регресії менше, ніж 0,05, то можна зробити висновок про їх значущість. Скориставшись знайденими коефіцієнтами регресії і співвідношеннями (3.14), розрахуємо коефіцієнти регресії вихідної моделі:

$$\begin{aligned}
 b_0 &= 1,49 \\
 b_1 &= 1,49 - 3,74 + 1,24 = -1,01 \\
 b_2 &= 1,49 - 2 \cdot 3,74 + 4 \cdot 1,24 = -1,04 \\
 b_3 &= 1,49 + 3 \cdot 3,74 + 9 \cdot 1,24 = 1,41
 \end{aligned}
 \tag{3.14}$$

Отже, модель з розподіленням лагом має вигляд (3.15):

$$y_t = -322808,70 + 1,49 \cdot x_t - 1,01 \cdot x_{t-1} - 1,04 \cdot x_{t-2} + 1,41 \cdot x_{t-3} \tag{3.15}$$

Структуру лагу в моделі можна представити в наступному вигляді (рис.3.15)

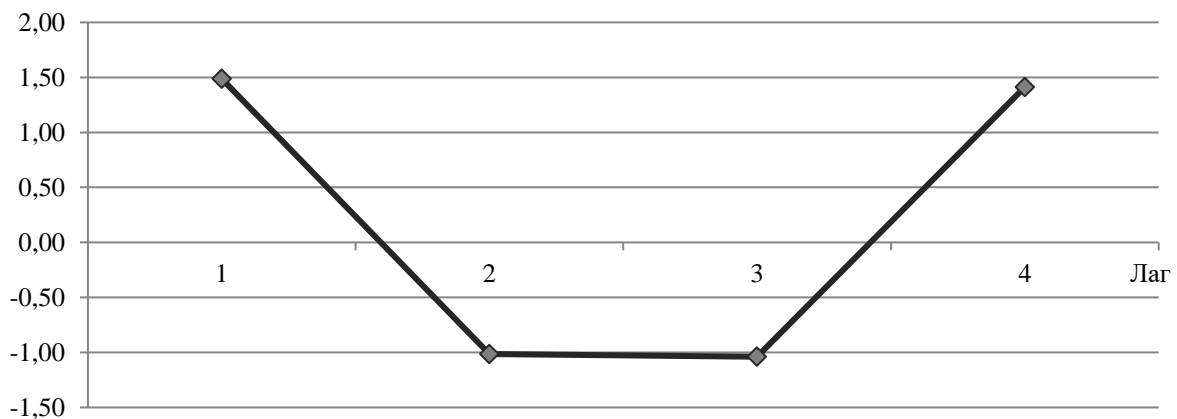


Рисунок 3.15 – Структура лагу в моделі

Аналіз моделі показує (рис.3.15), що зростання ВВП на 1 млн грн в поточному періоді – через 3 роки приведе до зростання боргу в середньому на 0,85 млн грн.

Середній лаг в даній моделі складає 2,11. Ця величина говорить про те, що в середньому збільшення ВВП України призведе до збільшення державного боргу через 2,11 роки.

Інший фактор, через який великі суми державного боргу можуть завдати шкоди економічному зростанню, зумовлений потенційно негативним впливом боргового навантаження на прямі іноземні інвестиції. Коли борг досягає певної межі, іноземні інвестори та кредитори насторожено ставляться до інвестування в економіку, що завдає шкоди економічному зростанню.

Згідно основам економічної теорії, зовнішній борг повинен впливати на економіку через обсяг інвестицій і продуктивність праці. Оскільки основною причиною залучення зовнішніх позик є брак власних коштів для фінансування інвестиційних проектів, то приріст сукупного боргу повинен стимулювати зростання інвестицій і нарощування капіталу, що веде до збільшення потенційного обсягу ВВП. Однак найчастіше зовнішні позики можуть використовуватися не на інвестиційні проекти, а на вирішення короткострокових завдань по покриттю виникають в економіці дефіцитів. Надмірно високий обсяг заборгованості може також загрожувати виникненням «боргового навісу», що супроводжується відпливом інвестицій з-за того, що доходи від потенційних інвестицій дістаються не інвесторам, а направляються на обслуговування раніше взятих позик.

Дані для розрахунку моделі взаємозалежності прямих іноземних інвестицій від державного боргу наведено в табл. 3.6

Як і в попередньому випадку побудуємо економетричну модель з розподіленим лагом для $p = 3$.

Розрахунок параметрів привів до наступного рівняння регресії (3.16):

$$y_t = -94333,93 - 2,67 \cdot z_0 + 1,47 \cdot z_1 - 0,29 \cdot z_2 \quad (3.16)$$

Таблиця 3.6 – Вхідні дані для побудови моделі ДБ/ПІІ

Період	Державний борг України (дол. США.)	Прямі іноземні інвестиції на нетто-основі, млн дол. США
31.12.2005	15 474,41	7 808,00
31.12.2006	15 949,90	5 604,00
31.12.2007	17 573,22	9 891,00
31.12.2008	24 598,75	10 913,00
31.12.2009	39 685,00	4 816,00
31.12.2010	54 289,30	6 495,00
31.12.2011	59 215,70	7 207,00
31.12.2012	64 495,30	8 401,00
31.12.2013	73 078,20	4 499,00
31.12.2014	69 794,80	410,00
31.12.2015	65 505,70	2 961,00
31.12.2016	70 970,90	3 284,00
31.12.2017	76 305,20	2 202,00
31.12.2018	78 323,00	2 355,00
31.12.2019	84 364,50	3 070,00
31.12.2020	90 253,51	950,00

Коефіцієнт множинної детермінації $R^2 = 0,7369$, та Значимість $F = 0,00046 < 0,05$, яка вказує відсоток помилки, з якої розраховано рівняння регресії засвідчують адекватність побудованої моделі. Структуру лага в моделі наведена на рисунку 3.16

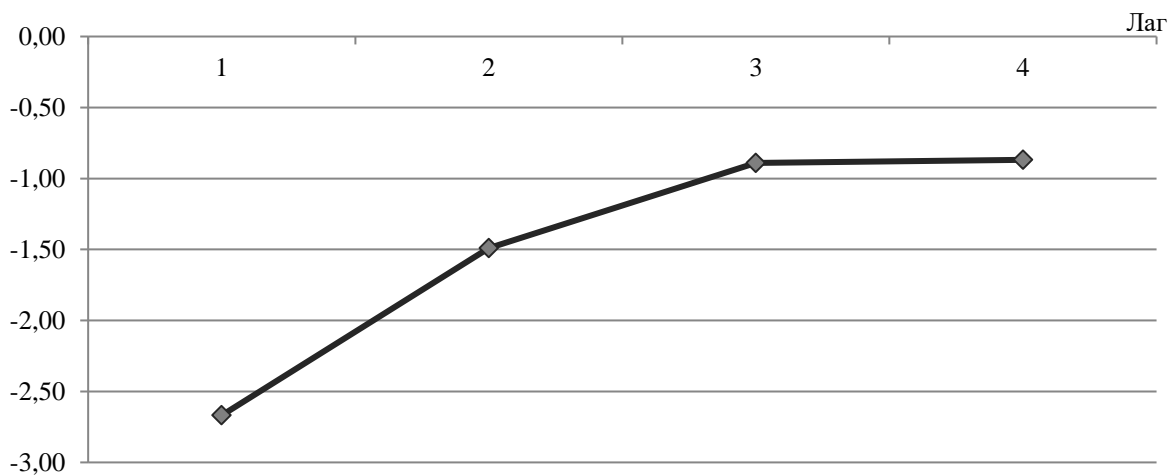


Рисунок 3.16 – Структура лага в моделі державний борг/прямі іноземні інвестиції

Регресійний аналіз показав наступні результати (табл. 3.7).

Таблиця 3.7 – Показники регресійного аналізу борг/прямі іноземні інвестиції

Y-перетин	Коефіцієнти	P-значення
c_0	-2,67	0,0375
c_1	1,47	0,0275
c_2	0,29	0,0143

Так як, P-Значення для всіх коефіцієнтів регресії менше, ніж 0,05, то можна зробити висновок про їх значущість. Скориставшись знайденими коефіцієнтами регресії і співвідношеннями отримуємо, модель з розподіленням лагом (3.17):

$$y_t = -94333,93 - 2,67 \cdot x_t - 1,49 \cdot x_{t-1} - 0,89 \cdot x_{t-2} - 0,87 \cdot x_{t-3} \quad (3.17)$$

Аналіз моделі показує, що, що зростання прямих іноземних інвестицій на 1 млн грн приведе через 3 роки до скорочення державного боргу в середньому на 5,92 млн грн. Знайдемо відносні коефіцієнти регресії:

$$\beta_1 = \frac{2,67}{5,92} = 0,451$$

$$\beta_1 = \frac{1,49}{5,92} = 0,252$$

$$\beta_1 = \frac{0,89}{5,92} = 0,150$$

$$\beta_1 = \frac{0,87}{5,92} = 0,147 \quad (3.18)$$

З наведених розрахунків видно, що майже половина дії фактору (прямих іноземних інвестицій) на результат (державний борг) реалізується з лагом в 1 рік.

Середній лаг в даній моделі складає 1,44., тобто в середньому залучення прямих інвестицій в економіку України призведе до скорочення обсягу державного боргу через 1,44 роки.

Нарощуючи державний борг, держава «стимулює» ріст інфляції. Пояснення цьому стосується ситуації, коли частина фінансування боргу здійснюється шляхом друкування грошей. У такому випадку створюється інфляційний тиск, який погіршує реальну вартість державного боргу відносно ВВП, а отже, відношення боргу до ВВП падає. Теоретично цьому інфляційному тиску можна запобігти або, принаймні, зменшити негативний вплив державного боргу на економічне зростання, але це відбувається лише при низьких рівнях боргу.

Проаналізувавши залежність між показниками відношення державного боргу до ВВП (y_t) та індексом інфляції (x_t) (табл. 3.8) отримали наступні значення регресії.

Таблиця 3.8 – Отримані значення розрахунку моделі з розподіленим лагом для показників співвідношення державного боргу до ВВП та індексу інфляції за період 2004-2020 рр.

Показник	Отримане значення	Характеристика
R-квадрат	0,313	Залежність незначна
F	1,218	Значення менше табличного, вказує на неадекватність побудованої моделі
Значимість F	0,364	> 0,05 Значний відсоток помилки
P -значення z_0	0,201	Отримані коефіцієнти регресії не значущі
P - значення z_1	0,720	
P - значення z_2	0,895	

Таким чином, застосування моделі з розподіленим лагом, де в якості фактору впливу індекс інфляції є неможливою. Незадовільні результати отримані й для розрахунку зв'язку між показниками державний борг (y_t) та золотовалютні резерви (ЗВР) (x_t), за період 2006-2020 рр., млн дол. США. Результати аналізу наведені у табл.3.9

Таблиця 3.9 – Отримані значення розрахунку моделі з розподіленим лагом для державного боргу та ЗВР за період 2006-2020 рр.

Показник	Отримане значення	Характеристика
R-квадрат	0,565	Залежність незначна
F	2,162	Значення менше табличного, вказує на неадекватність побудованої моделі
значимість F	0,211	> 0,05 Значний відсоток помилки
P -значення z_0	0,168	Отримані коефіцієнти регресії не значущі
P -значення z_1	0,318	
P -значення z_2	0,422	

З іншого боку, стимул для приватного сектору інвестувати також може бути зменшений, що призводить до негативного економічного зростання. М. Кумар [60] визначає збільшення боргу як таке, коли очікувана виплата боргу країною відстає від договірної вартості боргу. Це може спричинити труднощі для країни-боржника в отриманні нових запозичень для обслуговування існуючого боргу та фінансування нових інвестицій. Коли відбувається неконтрольоване зростання державного боргу, статус країни на зовнішньому ринку страждає, іноземні контрагенти насторожено ставляться до співпраці, що завдає шкоди економічному зростанню.

Оцінимо вплив від зростання державного боргу України на суми імпорту / експорту як показників того, наскільки економіка відкрита для зовнішніх ринків. Дані для розрахунку моделі взаємозалежності експорту та імпорту інвестицій від державного боргу наведено в таблиці 3.10

Таблиця 3.10 – Вхідні дані для побудови моделі ДБ та експорт/імпорт за 2006-2020 рр.

Період	Державний борг України, млн грн	Експорт, млн грн	Імпорт, млн грн
31.12.2005	78 145,76	227252	-223555
31.12.2006	80 548,52	253707	-269200
31.12.2007	88 744,74	323205	-364373
31.12.2008	189 410,39	444859	-520588
31.12.2009	317 904,12	423564	-438860
31.12.2010	432 235,00	549365	-580944
31.12.2011	473 122,00	707953	-779028
31.12.2012	515 511,00	717347	-835394

Продовження таблиці 3.10

Період	Державний борг України, млн грн	Експорт, млн грн	Імпорт, млн грн
31.12.2013	584 114,00	681899	-805662
31.12.2014	1 100 564,00	770121	-834133
31.12.2015	1 572 180,00	1044541	-1084016
31.12.2016	1 929 759,00	1174625	-1323127
31.12.2017	2 141 674,00	1430230	-1618749
31.12.2018	2 168 627,00	1608890	-1914893
31.12.2019	1 998 275,00	1636416	-1947599
31.12.2020	2 551 882,03	1637399	-1681526

Побудуємо економетричну модель, спочатку для експорту, з розподілим лагом для $p = 3$.

Розрахунок параметрів привів до наступного рівняння регресії:

$$y_t = -510599,46 + 2,32 \cdot z_0 - 3,84 \cdot z_1 + 1,10 \cdot z_2 \quad (3.19)$$

Коефіцієнт множинної детермінації $R^2 = 0,9018$, тобто 90,2% варіації результативної ознаки пояснюється факторами, включеними в модель. Значимість $F = 0,00006 < 0,05$, доводить адекватність побудованої моделі.

Регресійний аналіз показав наступні результати (табл. 3.11).

Таблиця 3.11 – Отримані значення розрахунку моделі з розподілим лагом для державного боргу та експорту за період 2005-2020 рр.

У-перетин	Коефіцієнти	P-значення
c_0	2,32	0,006433
c_1	-3,84	0,033173
c_2	1,10	0,031846

Так як P-Значення для всіх коефіцієнтів регресії менше, ніж 0,05, то можна зробити висновок про їх значущість. Скориставшись знайденими коефіцієнтами регресії і співвідношеннями отримуємо, модель з розподілим лагом:

$$y_t = -510599,46 + 2,32 \cdot x_t - 0,41 \cdot x_{t-1} - 0,93 \cdot x_{t-2} - 0,76 \cdot x_{t-3} \quad (3.20)$$

Аналіз моделі вказує, що зростання обсягу експортних операцій на 1 млн грн приведе через 3 роки до скорочення боргу в середньому на 1,74 млн грн.

Середній лаг в даній моделі складає 1,34., тобто в середньому збільшення експортних операцій в економіку України призведе до зменшення обсягу державного боргу через 1,34 роки.

Надалі побудуємо економетричну модель, спочатку для імпорту, з розподіленням лагом для $p = 3$.

Розрахунок параметрів привів до наступного рівняння регресії:

$$y_t = -408836,28 + 1,73 \cdot z_0 - 3,60 \cdot z_1 + 1,17 \cdot z_2 \quad (3.21)$$

Коефіцієнт множинної детермінації $R^2 = 0,9063$, тобто 90,6% варіації результативної ознаки пояснюється факторами, включеними в модель. Значимість $F = 0,000182 < 0,05$, доводить адекватність побудованої моделі.

Регресійний аналіз показав наступні результати (табл. 3.12).

Таблиця 3.12 – Отримані значення розрахунку моделі з розподіленням лагом для державного боргу та імпорту за період 2004-2020 рр.

Y-перетин	Коефіцієнти	P-значення
c_0	1,73	0,017286
c_1	-3,60	0,033086
c_2	1,17	0,039581

Так як, P-Значення для всіх коефіцієнтів регресії менше, ніж 0,05, то можна зробити висновок про їх значущість. Використавши знайдені коефіцієнти регресії і співвідношення отримуємо, модель з розподіленням лагом (3.22):

$$y_t = -408836,28 + 1,73 \cdot x_t - 0,7 \cdot x_{t-1} - 0,79 \cdot x_{t-2} + 1,46 \cdot x_{t-3} \quad (3.22)$$

Аналіз моделі показує, що зростання імпорту на 1 млн грн приведе через 3 роки до зменшення державного боргу в середньому на 1,69 млн грн.

Середній лаг в даній моделі складає 2,26, тобто в середньому зростання імпорту товарів та послуг в економіку України призведе до скорочення обсягу державного боргу через 1,34 роки.

На сьогодні для того, щоб підвищити боргову безпеку, необхідно політику здійснення державних запозичень націлити на те, щоб запобігти збільшенню обсягу державного боргу в абсолютному значенні.

На сьогодні для того, щоб підвищити боргову безпеку, необхідно політику здійснення державних запозичень націлити на те, щоб запобігти збільшенню обсягу державного боргу в абсолютному значенні.

На наш погляд, дана модель повинна сприяти вирішенню двох завдань: по-перше, показати ключові взаємозв'язки в економіці, в яких безпосередньо чи опосередковано бере участь державний борг; по-друге, забезпечити можливість прогнозування розвитку боргу в майбутніх періодах та його впливу на основні макроекономічні параметри і процеси. Для цього в моделі повинні бути представлені два ключові блоки – зовнішньоекономічний, що задається статтями платіжного балансу, і блок реального сектора, що описує виробництво валового внутрішнього продукту України.

Побудовані моделі відображають взаємозв'язки між ключовими показниками економічного розвитку країни та державним боргом. Це дозволяє моделювати розвиток економіки та визначати динаміку боргу в рамках певного горизонту прогнозування, що відображає різні варіанти поведінки змінних моделі.

3.3 Реформування системи управління борговою безпекою України в контексті забезпечення економічної безпеки

У сучасних умовах державний борг є не тільки економічним, але й фінансовим інструментом, за допомогою якого уряд створює суспільне коло,

матеріальні інтереси якого націлено на зміцнення держави, а ефективна реалізація боргової функції може забезпечити фінансово-економічну та політичну стабільність в державі.

Значний обсяг державного боргу із суттєвою валютною компонентою у його валовій структурі, непомірний тиск на державний бюджет пікових боргових виплат, обмеженість доступу до зовнішніх джерел фінансування, обумовлене, насамперед, сумнівною ситуацією з приводу продовження боргового фінансування з боку МВФ та інших міжнародних кредиторів, зростання видатків необхідних для усунення негативних наслідків пандемії COVID-19 за відсутності дієвого інструментарію із забезпечення боргової безпеки в системі економічної безпеки держави, комплексної системи оцінки та аналізу боргових ризиків – спричиняють погіршення фінансової ситуації, підвищення чутливості економіки країни до волатильності міжнародних ринків капіталу та коливань валютних курсів, зростання вартості позик, збереження високої ймовірності виникнення та/або загострення ризику рефінансування боргу, виникнення боргової кризи й можливого ризику дефолту з посиленням на цьому ґрунті залежності держави від міжнародних донорів.

Елімінація зазначених проблем потребує реалізації комплексу заходів з подолання надмірного рівня боргового навантаження, шляхом вирішення ряду проблем нормативного, методологічного, організаційного та інформаційного характеру та забезпечити їх відповідність міжнародним принципам у процесі забезпечення боргової безпеки в системі економічної безпеки держави:

- 1) впровадження системи раннього попередження кризових явищ, що передбачає обов'язкове проведення на регулярній основі розрахунку показників боргової безпеки, оцінки впливу факторів економічного розвитку на державний борг з метою ідентифікації ключових взаємозв'язки в економіці, в яких явно чи латентно задіяний державний борг та спрогнозувати рівень державного боргу та його вплив на основні макроекономічні індикатори у межах коротко- та середньострокового горизонту прогнозування та планування;

2) запровадження засад моніторингу ефективності управління борговою безпекою держави відповідно до національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні та міжнародних принципів забезпечення економічної безпеки держави, що дозволяє підвищити результативність системи забезпечення боргової безпеки держави.

Розглянемо більш детально можливості реалізації попередньо зазначених заходів.

Українська економіка зазнала суттєвого удару під час світової фінансової кризи: реальний ВВП скоротився майже на 15% у 2009 році. Для стабілізації ситуації влада уклала Угоду стейн-бай з МВФ в кінці 2008 року. Другу Угоду було підписано у 2010 році, причому фіскальну стійкість було визначено як основну мету програми. З того часу ця тема була однією з основних економічної політики під час переговорів між МВФ та українським урядом, які проводились в рамках переговорів зі Статті IV у 2012 та 2013 роках, а також під час всіх зустрічей щодо можливості домовитись про нову програму МВФ.

Для реалізації цілей протидії борговим загрозам система забезпечення економічної безпеки повинна:

- створювати певні умови, при яких ті чи інші факти запозичень стануть не тільки економічно обґрунтованими, фінансово необтяжливими, але і сприятимуть економічному зростанню, збільшенню можливостей інвестування й кредитування; так як неефективне залучення і використання кредитних ресурсів створює підґрунтя для надлишкового накопичення боргу та платежів з його обслуговування, фінансової залежності, загрожує економічній безпеці держави

- зменшувати ризики, котрі афільовані зі здійсненням державних запозичень (валютні ризики, ризики ліквідності; процентні ризики; дефляційні та інфляційні ризики, політичні та інвестиційні ризики, тощо);

- убезпечувати таке співвідношення між складовими валового боргу (внутрішнім і зовнішнім, довгостроковим, короткостроковим і середньостроковим боргом), котре надасть можливість ефективно здійснити

виплату боргу, з метою уникнення пікових періодів за борговими зобов'язаннями, фінансово ослабити систему державних фінансів;

– збільшити частку внутрішніх боргових інструментів у валовій структурі фінансування бюджетного дефіциту бюджету, шляхом стимулювання вітчизняних інвесторів (фізичних та юридичних осіб) придбавати ОВДП, що надасть можливість ослабити валютні ризики. Здійснення диверсифікації джерел внутрішніх запозичень на основі стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку, зокрема, забезпечення функціонування ринку похідних фінансових інструментів, регулювання діяльності посередників (агентів, брокерів) та посилення відповідальності за їх дії.

Як попередньо зазначалося, у процесі реалізації зазначених цілей, щодо подолання надмірного рівня боргового навантаження, Україна має вирішити ряд проблем нормативного, методологічного, організаційного та інформаційного характеру та забезпечити їх відповідність міжнародним принципам, зокрема таким загальновизнаним як: управління суверенними ризиками і державним боргом (Стокгольмським принципам), Керівним принципам аудиту державного боргу, Керівництвом з управління державним боргом та борговою стійкістю МВФ і Світового банку.

Поміж проблем інформаційного забезпечення (див. табл. 3.13) варто зазначити безумовну необхідність переформатування діючої Стратегії управління державним боргом на 2019-2022 рр. та практики розкриття інформації щодо стану державного боргу у частині запровадження стандартів МОВФК у сфері аудиту ефективності державного боргу, розроблення систем оцінювання, моніторингу та прогнозування боргової безпеки, підвищення прозорості та повноти розкриття інформації щодо рівня державного боргу та стану забезпечення боргової безпеки в системі забезпечення економічної безпеки держави.

Суттєво зазначені питання зосереджуються на неврахуванні міжнародного досвіду, статистики та розкриття інформації щодо державного боргу та боргової безпеки.

Таблиця 3.13 – Проблеми інформаційного та методологічного забезпечення розвитку системи забезпечення борговою безпекою в Україні

Напрямок	Ключові проблеми
Малорозвинена система оцінювання боргової безпеки	Оцінювання рівня боргової безпеки України проводиться систематично. Як правило дані обмежені показниками обсягів та структури державного боргу, а також платежів з погашення та обслуговування боргу.
Значні часові лаги, непрозорість, та неповнота даних щодо державного боргу та боргової безпеки	Неповне та несвоєчасне оприлюднення даних про стан боргової безпеки та деяких в системі забезпечення економічної безпеки держави, а також даних щодо квазіфіскальних операцій та позик місцевих органів влади в межах інтегрованої бази даних
Відсутність системи моніторингу та прогнозування боргової безпеки	Нерозвиненість вказаних систем не дозволяють своєчасно ідентифікувати основні потенційні загрози і джерела нестабільності, спрогнозувати їх майбутню динаміку та розрахувати інтегральний індекс боргової безпеки.
Відсутність методології оцінювання впливу факторів на боргову безпеку в розрізі різних часових горизонтів	Імплементация методології, принципів, процедур, звітних форм оцінювання взаємозв'язків в економіці, в яких явно чи опосередковано задіяний державний борг у межах коротко- та середньострокового горизонту планування та прогнозування
Неврахування світової практики моніторингу, ефективності забезпечення боргової безпеки	Необхідність впровадження системи моніторингу, що передбачає проведення узагальненого оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні міжнародним принципам забезпечення економічної безпеки держави

Узагальнення наявного досвіду дозволяє виділити наступні методичні підходи, які використовуються при проведенні аналізу боргової безпеки суверенної держави. Діючий наразі підхід до оцінювання рівня боргової безпеки України не носить системного характеру і спрямований виключно на відстеження відповідності параметрів боргової політики обраним критеріям результативності. Останні переважно зведені до сукупності показників

(індикаторів), що відображають обсяги, структуру й терміни погашення державного боргу.

Вважається, що таким чином відстежуються критичні значення зазначених показників, за допомогою яких можна здійснити оцінювання загальної здатності держави виконувати свої зобов'язання з погашення та обслуговування накопиченого боргу.

Зазначимо, що органами державної влади України щодо боргової безпеки надається інформація про стан державного боргу та платежів за ним, а також прогнозні значення (у Стратегії управління державним боргом). Розрахунок показників боргової безпеки наведених у Методичних рекомендаціях проводиться безсистемно та неперіодично (за виключенням показників Державного боргу до ВВП та середньозваженої дохідності за ОВДП – зазначені показники відображаються у звіті про виконання програми управління державним боргом за відповідний рік).

Пропонуємо доповнити Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України в частині показників боргової безпеки (див. табл.3.14) з поступовим наближенням їх граничних значень до значень світової практики (МВФ, СБ).

Таблиця 3.14 – Система показників-індикаторів боргової безпеки

№	Група індикаторів	Індикатори боргової безпеки	Діапазон значень	
			Оптимальне	Критичне
1	Індикатори платоспроможності (Solvency)	Боргове навантаження (сукупний державний борг до ВВП), %	45	60
2		Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП, %	25	70
3		Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	100	200

Продовження таблиці 3.14

№	Група індикаторів	Індикатори боргової безпеки	Діапазон значень	
			Оптимальне	Критичне
4	Індикатори платоспроможності (Solvency)	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	70	165
5		Обсяг внутрішнього боргу до ВВП, %	15	30
6	Індикатори вразливості боргової безпеки	Відношення витрат на обслуговування боргу до доходів державного бюджету, %	10	25
7		Відношення платежів з обслуговування державного боргу до видатків держбюджету, %	5	15
8		Відношення відсоткових виплат за боргом до ВВП, %	2	4
9		Середній строк погашення боргу, роки	2	3,9
10		Середньо зважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	4	11
12	Індикатори ліквідності	Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном до міжнародних резервів, % (показник А.Гріспена)	70	100
13		Відношення офіційних міжнародних резервів до зовнішнього боргу	50	20

Кожна група показників розкриває окремий аспект управління державним боргом і не може розглядатися у відриві від показників інших груп. З їх допомогою також можливо відстежити зміну загального стану боргової безпеки за відповідними кластерами (платоспроможності, вразливості боргової безпеки та ліквідності), спрогнозувати їх майбутню динаміку індикаторів та розрахувати інтегральний індекс боргової безпеки.

Додаткове значення тут отримує підхід, побудований на моделюванні динаміки боргу і оцінки впливу чинників економічного розвитку на борг. Реалізація комплексного підходу до забезпечення боргові безпеки неможлива без ефективного і гнучкого управління ризиками. Контроль за ризиками в даній сфері також передбачає необхідність моделювання і постійного моніторингу як поточної, так і можливої боргової ситуації в контексті забезпечення

економічної безпеки. Такий ризик-орієнтований підхід дозволяє нівелювати наслідки погіршення економічних умов і кризових ситуацій, що дає додаткові інструменти для стабілізації фінансового становища держави і збереженні його стійкого боргового рейтингу.

При цьому особливу роль відіграє формулювання і оцінка загроз економічній безпеці – внутрішніх і зовнішніх. На сьогоднішній день основними внутрішніми загрозами фінансовій безпеці України є: слабкість банківської системи, нестабільність фондового ринку, недостатньо ефективна бюджетна система, слабкість національної грошової одиниці, великі витрати з обслуговування зовнішнього боргу України, витік капіталу, відрив фінансового сектору економіки від реального. Серед зовнішніх загроз можна виділити такі як: посилення проникнення іноземних підприємств на внутрішній ринок України; зростання залежності країни від імпорту багатьох видів товарів, у тому числі і стратегічних.

Що ж стосується прогнозування рівня боргової безпеки, то сам термін «прогноз» вже передбачає багатоваріантність передбачення, із залученням додаткових показників або без (базуючись лише на вихідних даних державного боргу). В будь-якому разі прогнозування державного боргу, за допомогою побудови ARMA моделі – має стати безумовним етапом в розрізі забезпечення боргової безпеки в системі економічної безпеки країни.

Підвищенню рівня боргової безпеки, також, сприятимуть:

- прийняття Закону «Про Державний борг України», який окреслить основні положення внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави на законодавчому рівні;
- розробка та обґрунтування стратегії проведення та спрямування залучених фінансових ресурсів державою;
- ефективне заміщення одних джерел запозичення іншими;
- проведення скоординованої політики управління державним боргом;

– здійснення контролю та корегування управлінських рішень, пов'язаних з управлінням борговою безпекою в системі забезпечення економічної безпеки держави (див. рис. 3.17).



Рисунок 3.17 – Підсистема контролю та корегування управлінських рішень, пов'язаних з управлінням борговою безпекою в системі забезпечення економічної безпеки держави

Зважаючи на те, що боргова політика держави доволі часто характеризується відсутністю системності й комплексності, залучення боргових зобов'язань не завжди сприяє поліпшенню соціально-економічного становища в країні, ба навіть зумовлює поглиблення боргової залежності держави, порушення макроекономічної рівноваги та мізерної ефективності використання залучених державних позик. За зазначених передумов особливої актуальності

набуває питання удосконалення моніторингу ефективності управління борговою безпекою держави, що нерозривно пов'язане з необхідністю проведення аудиту ефективності управління державним боргом в контексті забезпечення економічної безпеки держави.

Під «аудитом ефективності управління державним боргом» варто розуміти комплекс заходів, котрі реалізуються органами центральної виконавчої влади та державного фінансового контролю й цілеспрямовані на оцінювання результативності використання державних позик, аналіз індикаторів боргової безпеки в системі забезпечення фінансово-економічної безпеки, а також надання пропозицій та рекомендацій щодо підвищення дієвості та ефективності заходів, що здійснюються в процесі управління державним боргом та забезпечення боргової безпеки. Впровадження аудиту ефективності управління державним боргом обумовлено потребою підвищення ефективності та результативності державного фінансового контролю та покращання діяльності виконавчих органів влади щодо залучення та використання державних позик.

Згідно з чинним законодавством центральною виконавчою владою та державного фінансового контролю здійснюється внутрішній та зовнішній аудит ефективності управління державним боргом, зокрема: внутрішній аудит – Міністерством фінансів України; зовнішній аудит – Рахунковою палатою України.

У міжнародній практиці сформувався доволі усталений підхід до проведення аудиту ефективності та оцінювання методів щодо управління державним боргом, інституціональним підґрунтям якого виступає система відповідних стандартів (керівництв) INTOSAI, які до цього часу повноцінно не використовуються в Україні (табл. 3.15).

Таблиця 3.15 – Структура ISSAI 5400-5499 Керівництва з аудиту державного боргу (Guidelines on Audit of Public Debt)

Стандарт	Назва	Призначення
ISSAI 5410	Керівництво з планування та здійснення аудиту внутрішнього контролю державного боргу (Guidance for Planning and Conducting an Audit of Internal Controls of Public Debt);	Стимулює до реалізації прозорого управління та відповідного звітування щодо стану державного боргу
ISSAI 5411	Боргові індикатори (Debt Indicators)	Охарактеризовує 3 кластери індикаторів, що використовуються для аналізу державного боргу
ISSAI 5420	Управління державним боргом і фіскальна вразливість: Потенційна роль вищих органів контролю (Public Debt Management and Fiscal Vulnerability: Potential Roles for SAIs)	Визначає роль вищих органів контролю у процесі реалізації ефективних практик з управління державним боргом та борговою безпекою
ISSAI 5421	Керівництво з визначення та розкриття інформації щодо державного боргу (Guidance on Definition and Disclosure of Public Debt)	Окреслює коло питань з приводу розкриття інформації щодо державного боргу
ISSAI 5422	Процедури в умовах здійснення аудиту ефективності державного боргу (An Exercise of Reference Terms to Carry Out)	Формалізує структуру та порядок здійснення аудиту ефективності державного боргу
ISSAI 5430	Фіскальні загрози: наслідки для управління боргом та роль ВОФК контролю (Fiscal Exposures: Implications for Debt Management and the Role for SAIs)	Обґрунтовує фундаментальні аспекти виникнення фінансових загроз, що мають бути враховані у процесі управління борговою безпекою
ISSAI 5440	Керівництво з проведення аудиту державного боргу – Використання процедур по суті у фінансовому аудиті (Guidance for Conducting a Public Debt Audit – The Use of Substantive Tests in Financial Audits)	Наведений узагальнений підхід щодо проведення аудиту ефективності державного боргу

Джерело : складено за матеріалами INTOSAI [86,45]

Таким чином, першорядним в процесі застосування в діяльності Рахункової палати як керівництва з аудиту державного боргу серед стандартів INTOSAI є ISSAI 5422 «Процедури в умовах здійснення аудиту ефективності державного боргу», який визначає проведення аудиту ефективності в таких напрямках:

- аналіз аудитором стандартів, котрі установлюють порядок й стратегію управління державним боргом;
- розгляд національної нормативно-правової бази з управління

державним боргом та її співставлення з системою належного державного управління;

- установа ключових аспектів здійснення управління державним боргом згідно з найкращою практикою (наявність стратегії управління боргом, елементів стратегії щодо управління валютною, процентною складовими боргу, положень щодо оцінювання боргових ризиків, чесної практики управління боргом та борговою безпекою держави, документування та розкриття інформації щодо стану забезпечення);

- неодмінність проведення аналізу вразливості та безпеки державного боргу з використанням стагнаційних та динамічних індикаторів;

- відповідність компетенції персоналу, залученого до управління державним боргом;

- встановлення своєчасності, періодичності та прозорості розкриття інформації щодо державного боргу та боргових ризиків.

У системі решти елементів, таке підґрунтя має забезпечувати визначення стратегічних та тактичних цілей, пріоритетів, завдань і цілей, а також чітко сформульованої боргової політики.

Вище перелічені напрями у взаємозв'язку надають чітке бачення щодо методик аудиту ефективності державного боргу. Провідне місце у процесі здійснення якого займає саме аналіз індикаторів боргової безпеки держави. Враховуючи зазначене подальшим етапом у процесі реформування системи управління борговою безпекою України в контексті забезпечення економічної безпеки є врахування методологічних вимог Керівництва ISSAI 5411 «Боргові індикатори (Debt Indicators)», ISSAI 5420 Управління державним боргом і фінансова вразливість: Потенційна роль вищих органів контролю (Public Debt Management and Fiscal Vulnerability: Potential Roles for SAIs) та власне ISSAI 5422 «Процедури в умовах здійснення аудиту ефективності державного боргу (An Exercise of Reference Terms to Carry Out Performance Audit of Public Debt)».

Проведення в означеного етапу аудиту ефективності державного боргу надає уявлення щодо здатності держави виконати взяті на себе боргові зобов'язання, невзначай на умови, що склалися; чи здатний уряд за альтернативних умов продовжити обслуговувати державний борг. За умов превентивного характеру аудиту ефективності як попередньої форми контролю Рахункової палати, необхідно звернути увагу на усунення дублювання окремих її функцій із функціями новоствореного Боргового агентства, що почало діяти на початку 2020 року.

При розробці національної боргової політики пропонується звернути увагу на такі особливості процесу управління державним боргом: збалансованість проведеної боргової політики по валютах, строками і формами залучення запозичень; включення ризик-менеджменту в області державних запозичень як інтегрованого інструменту управління державним боргом; стратегічний характер рішень в області управління ризиками державним боргом; наявність розвиненої системи обліку, аналізу, контролю та моніторингу державного боргу, що дозволяє забезпечити відповідальні органи управління необхідною своєчасною та повною інформацією про поточний і перспективний стан державного боргу.

Важливим елементом покращення контрольної-аналітичної роботи Рахункової палати є її тісна співпраця з Борговим агенством. Основними питаннями в розрізі даної взаємодії мають стати: розгляд фінансових питань, що потребують контрольної перевірки; розгляд звітів про результати таких перевірок проведення слухань за результатами перевірок; обговорення результатів перевірок на пленарних засіданнях; розроблення резолюцій, які містять рекомендації за результатами звітів про результати перевірок.

Враховуючи це, для підвищення дієвості моніторингу ефективності забезпечення боргової безпеки України доцільно розробити методичні рекомендації щодо проведення зовнішнього та внутрішнього моніторингу (аудиту) ефективності управління державним та гарантованим державою боргом, які б визначали цілі та описували організаційні аспекти проведення

аудиторської перевірки, встановлювали чіткий розподіл повноважень і відповідальності між учасниками аудиторського процесу, висвітлювали питання планування аудиторської перевірки, визначали систему бюджетних та економічних показників-індикаторів ефективності управління державним боргом, встановлювали порядок застосування методів фінансового контролю в процесі виконання аудиторських процедур та узагальнення результатів перевірки, містили методику оцінки якості аудиту управління державним боргом. Якісне виконання завдань, передбачених методичними рекомендаціями щодо проведення зовнішнього та внутрішнього аудиту ефективності управління державним боргом, сприятиме формуванню передумов для забезпечення боргової безпеки та фінансової стійкості держави.

Висновки до розділу 3

Важливу роль при прогнозуванні державного боргу відіграє вибір адекватного методу (та/або моделі), що дозволить з найменшою похибкою спрогнозувати майбутні значення показника. В сучасній статистичній теорії одними з таких є – методи аналізу часових рядів, за допомогою яких можна пояснити поведінку ряду і здійснити прогноз на майбутні періоди. Аналіз теоретико-методологічних засад щодо побудови авторегресійних моделей, дозволив дійти висновку про необхідність розрахунку рівня персистентності ряду даних. Рівень персистентності обсягів державного боргу засвідчує наявність автокореляції в його динаміці ($H > 0,5$) та обумовлює вибір авторегресійних моделей для прогнозування державного боргу.

Візуальний аналіз динаміки обсягу державного боргу дозволив зробити висновок про нестабільну боргову ситуацію в Україні та доволі значне нарощення заборгованості протягом останніх декількох років. При цьому одна з головних задач - прогноз динаміки. Його подальше зростання містить загрозу виникнення ситуації «боргового навісу», тому важливо оцінити можливість такого сценарію.

Доволі часто при прийнятті оперативних рішень необхідно спиратися на прогностні значення показників, не заглиблюючись у детальний аналіз факторів, які впливають на їх зміну. Однією з моделей, що діє за таким принципом є модель ARMA. Підводячи підсумки проведеного ARMA моделювання державного боргу України відзначимо, що показники державного боргу за визначений період представляли собою нестационарний часовий ряд, котрий замінили на ряд даних державного боргу у дол. США., з метою нівелювання впливу зміни курсів валют на динаміку обсягів боргу в таким шляхом привели дані до стаціонарного вигляду. З метою побудови прогнозу величини державного боргу України було визначено оцінки параметрів для специфікацій ARMA моделі. Було обрано найоптимальнішу специфікацію моделі ARMA (1, 9). На основі отриманої моделі здійснено коротко- та середньосрочове прогнозування державного боргу. Прогнозовані значення відображають значення стійку тенденцію до зростання показника. З метою оцінки впливу показників економічного розвитку на державний борг України застосовано динамічну модель з розподіленням лагом. Побудовані моделі надають можливість моделювати економічний розвиток країни (за ключовими показниками) і динаміку боргу в рамках певних прогностичних сценаріїв.

Основними показниками, які вимагають пильної відстеження в процесі моделювання є: ВВП, індекс інфляції, ЗВР – як ключові показники економічних змін в країні, динаміка яких в комбінації з поведінкою державного боргу дозволяє оцінити стійкість економічного розвитку і зростання добробуту населення; суми імпорту / експорту як показники того, наскільки економіка відкрита для зовнішніх ринків, який вплив ця «відкритість» справляє на державний борг.

Розрахунок моделей для ЗВР та індексу інфляції відобразили несуттєвий зв'язок між показниками.

Основні положення даного розділу опубліковано авторкою у роботах: [173, 175, 183, 187, 188, 193].

ВИСНОВКИ

Здійснюючи запозичення, держава бере на себе боргові зобов'язання. Запозичення можуть забезпечити країні можливість фінансувати важливі програми і проєкти в галузі розвитку, але при зловживанні ними може сильно обтяжити фінансову систему країни, що в гіршому випадку призведе до дефолту. Виникнення боргових ускладнень є прямою загрозою не тільки для системи державних фінансів будь-якої держави, боргові проблеми становлять небезпеку і для банківського сектора, валютного та інвестиційного ринків, платіжного балансу країни. Необхідність розробки та упровадження системи забезпечення боргової безпеки є очевидною, оскільки завчасно виявлені детермінанти боргової кризи дозволяють забезпечити оперативне внесення коректив у чинну економічну політику держави.

В останні роки підвищений рівень боргу в Україні викликає побоювання щодо спроможності справлятися з таким рівнем заборгованості.

Зростаюча динаміка державного боргу та погіршення показників боргової безпеки вказують на неефективність державної політики в даній сфері.

Робота присвячена поглибленню теоретичного уявлення економічних аспектів боргової безпеки держави розробленню практичних рекомендацій й удосконалення науково-методичних підходів щодо забезпечення боргової безпеки в системі економічної безпеки держави.

1. На основі проведеного структурно-декомпозиційного аналізу дефініції «боргова безпека держави» визначено її сутність наведене її авторське тлумачення як невід'ємної складової фінансово-економічної безпеки держави і яка характеризується оптимальним рівнем та структурою державного боргу з урахуванням вартості його обслуговування з метою забезпечення стійкості фінансової системи країни та її фінансового суверенітету, підтримки належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу. Наголошено на необхідності комплексного підходу до розгляду цього поняття, спираючись на структурний, системний, функціональний, управлінський, ризик-орієнтований підходи, що

дозволяє врахувати усі складові боргової безпеки держави, забезпечити прозорість та ефективність управління нею. З'ясовані фактори впливу на боргову безпеку.

2. З урахуванням плюралізму підходів до розуміння сутності дефініції «управління борговою безпекою» розвинуто концептуальні засади її забезпечення та визначено суб'єкти, об'єкти, стратегічну та оперативну мету, принципи, методи та інструменти забезпечення боргової безпеки. А саме поняття «управління борговою безпекою» пропонується розглядати як сукупність відповідних заходів, що здійснюються державою в особі уповноважених органів щодо планування, організації, оцінювання, прогнозування, координації, моніторингу, розробки ефективних методів і важелів по збереженню боргового навантаження на безпечному рівні, а також скороченню вартості його обслуговування з метою забезпечення фінансово-економічної безпеки держави.

3. З'ясоване місце боргової безпеки в безпеці боргового простору країни. Побудована структурно-логічна схема щодо визначення місця та ролі боргової безпеки в системі економічної безпеки держави, при цьому зацентровано увагу на виокремленні відповідних підсистем, принципів, функцій, об'єктів і суб'єктів, що надало змогу окреслити вектор трансформації існуючої системи забезпечення боргової безпеки держави з метою її конвергенції з загально визнаними принципами управління суверенними ризиками і державним боргом (Стокгольмськими принципами), Керівними принципами аудиту державного боргу, Керівництвами з управління державним боргом та борговою стійкістю МВФ і Світового банку.

4. У роботі розвинуто концептуальні засади оцінювання та управління борговою безпекою в контексті забезпечення економічної безпеки держави. Аналіз наукових розробок вітчизняних та зарубіжних вчених, фахівців Міжнародного валютного фонду дозволяє зробити висновок про те, що наразі не існує чіткого переліку показників оцінювання боргової безпеки, які є універсальними для країн із різним рівнем розвитку економічних систем.

Поширення набули в основному показники оцінки рівня платоспроможності та ліквідності країни без урахування ефективності використання позикових коштів. Загалом же створення ефективної системи оцінювання боргової безпеки є лише одним із етапів побудови дієвої системи забезпечення боргової безпеки, яка б органічно поєднувала боргову політику із загальною соціально-економічною доктриною розвитку держави.

Систематизовано методи до визначення порогових значень для показників боргової безпеки країни на основі порівняння вітчизняного досвіду та методик запропонованих міжнародними фінансовими організаціями. На основі аналізу різних підходів до визначення рівня боргової безпеки нами було виділено індикатори, які, на нашу думку, краще характеризують рівень боргової безпеки.

5. Для повноцінної оцінки боргової безпеки визначено і проаналізовано обсяг загального боргу України, а також частки у ньому його внутрішньої і зовнішньої складових. Проведено компаративний аналіз ризиків та загрози економічній безпеці країни, що пов'язані з неефективною системою забезпечення боргової та економічної безпеки України. З'ясовано чинники, що знижують боргову безпеку. Критично оцінена практика рефінансування боргів України. Візуальний аналіз динаміки обсягу державного боргу дозволив зробити висновок про нестабільну боргову ситуацію в Україні та доволі значне нарощення заборгованості протягом останніх років. Ревальвація гривні до іноземних валют спричинили часткове зменшення у 2019 р. боргових і гарантійних зобов'язань в перерахунку на національну грошову одиницю. Водночас висока частка боргу, номінованого в іноземній валюті, в умовах девальваційних очікувань та глобальної фінансової кризи посилює ризики збільшення обсягу державного і гарантованого державною боргу та витрат на його погашення й обслуговування у перспективі, а також значно ускладнює можливості щодо залучення додаткових кредитних ресурсів для підтримки стабільності фінансової системи держави.

6. На основі аналізу різних підходів до оцінки боргової безпеки держави нами було запропоновано систему основних індикаторів та їх граничні значення, а також за допомогою цих показників досліджено сучасний стан боргової безпеки України, на відміну від існуючих дозволяє оцінити основні потенційні загрози і джерела нестабільності, спрогнозувати їх майбутню динаміку і визначити інтегральний показник стану боргової безпеки держави.

За результатами проведеного аналізу боргової безпеки держави необхідно відзначити, що більшість показників, пов'язаних з державним та гарантованим державою боргом, не відповідають діючим нормам та граничним значенням.

7. Проведено розрахунок інтегрального показника боргової безпеки за період 2009-2019 рр. На основі розрахованих значень інтегральних показників по роках, зроблено висновок про «критичне» боргове навантаження у 2009 р. та у 2014 р. Станом на кінець 2019 року інтегральний показник також знаходився на межі критичного значення. Використання інтегрального індексу боргової безпеки держави дозволяє кількісно оцінити одним узагальнюючим показником, стан внутрішньої і зовнішньої державної заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування, ефективності використання запозичень та оптимальної структури боргу.

8. Визначено рівень персистентності та здійснено прогнозування майбутніх значень державного боргу на коротко- та середньостроковий період за допомогою ARMA-моделі. Розраховане значення рівня персистентності часового ряду для державного боргу України за допомогою експоненти Херста. На основі отриманого показника зроблено висновок про підтвердження доцільності використання авторегресійних моделей для прогнозування майбутньої динаміки державного боргу України.

9. Зважаючи на детермінаційний взаємозв'язок державного боргу з багатьма економічними процесами та явищами, управління ним має спиратись на науково-обґрунтовані принципи прийняття фінансових рішень у контексті забезпечення боргової безпеки держави. Тому нами було здійснено оцінювання впливу показників економічного розвитку (ВВП, прямі іноземні інвестиції,

індекс інфляції, ЗВР, експорт товарів та послуг, імпорт товарів та послуг) на державний борг України для цього застосовані моделі з розподіленим лагом, які надають можливість моделювати економічний розвиток країни (за ключовими показниками) і динаміку боргу. Дослідження охоплює період з 2005 року по 2020 рік. Аналіз динаміки обсягу державного боргу в Україні дозволив зробити висновок про нестабільну боргову ситуацію в Україні та доволі значне нарощення заборгованості протягом останніх років. Побудовані економетричні моделі з розподіленим лагом в 3 роки та проаналізовані результати впливу фактора в різні періоди часу. Середній лаг в побудованих моделях, приблизно, становить два (для ВВП) та півтори роки (для прямих іноземних інвестицій). Ця величина говорить про те, що в середньому зміна (збільшення/зменшення) показників економічного розвитку призведе до зміни обсягу державного боргу через зазначений період часу.

Аргументовано неможливість застосування моделей з розподіленим лагом для оцінювання та аналізу взаємозв'язку між державним боргом і показниками ЗВР та індексом інфляції, шляхом проведення перевірки моделі на адекватність. Зроблено позитивний висновок про можливість не лише оцінювання часового відставання між показниками, але й про перспективу здійснення прогнозних розрахунків як для державного боргу так і для показників економічного розвитку держави.

10. Досліджено можливі шляхи реформування системи державного управління борговою безпекою України. Проаналізовано необхідність та важливість моніторингу ефективності управління державним боргом в контексті забезпечення боргової безпеки, стійкості та платоспроможності держави. Проведено теоретизування щодо сутності аудиту ефективності управління державним боргом, визначено його мету, завдання та класифікаційні підходи. Розглянуто теоретичні та організаційно-методичні положення внутрішнього і зовнішнього аудиту ефективності управління державним боргом, окреслено повноваження органів центральної виконавчої влади та державного фінансового контролю в процесі реалізації завдань аудиту

ефективності управління державним боргом. Ідентифіковано проблемні аспекти організаційно-методичного характеру в контексті проведення моніторингу ефективності системи забезпечення боргової безпеки держави. Набули подальшого розвитку методичні засади моніторингу ефективності управління борговою безпекою держави шляхом проведення узагальненого оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу в Україні міжнародним принципам забезпечення економічної безпеки держави та наведено пропозиції щодо посилення дієвості процедур, що сприятимуть формуванню передумов для забезпечення боргової безпеки та фінансової стійкості країни в довгостроковій перспективі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. J. S. Mill The basic writings of John Stuart Mill: On liberty, the subjection of women and utilitarianism. New York: Modern Library. (1859, edition 2010). Retrieved from https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=V3qqW2Ni6hUC&oi=fnd&pg=PR11&dq=John+Stuart+Mill&ots=B4dDyw-r1Q&sig=4V3xS-RFaaRIjNJ67ig4kk9NfTo&redir_esc=y#v=onepage&q=John%20Stuart%20Mill&f=false
2. Checherita-Westphal, C., & Rother, P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area. *European Economic Review*. 2012, 56(7), 1392–1405. doi:10.1016/j.euroecorev.2012.06.007
3. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : Монографія. Тернопіль: Карт-бланш. 2002. 238 с.
4. Барановський О. І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2016. Випуск 1(47). Том 1. С.327-337.
5. Барановський О. І. Боргова безпека. *Банківська справа*. 1998. № 4. С.60-64; 1999. № 1. С.28-32.
6. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Боргова стійкість державних фінансів. К. : ДННУ «Акад. фін. управління». 712 с. ISBN 978-966-2380-80-4
7. Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 4. С.8-15.
8. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки»*. 2014. Випуск 35.1. С.123-128.

9. Слав'юк Н. Р. Боргові кризи в країнах Європейського Союзу. Фінансово-кредитна діяльність :проблеми теорії і практики: зб. наук. пр. Вип. 1 (12).2010. С. 248-253.

10. Лісовенко В. В. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. Фінанси України.2014. 12. С. 7–31.

11. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2013. № 2. С. 4-17.

12. Богдан Т. П. Макропруденційне регулювання та контроль руху капіталу в системі антикризового управління. Фінанси України. 2011. № 7. С.14–32.

13. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення). К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2004. 759 с.

14. Сміт А. Багатство народів. Дослідження про природу та причини добробуту націй / пер. Олександра Васильєва. Київ: Наш Формат. 2018. 722 с.
URL:

https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=ic7HDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT3&dq=A.+Сміт+&ots=kRtTumRPrN&sig=uZSwluxnl0wTGJRoRBFHqWnL1ZM&redir_esc=y#v=onepage&q=A.%20Сміт&f=false

15. Ricardo D. (1955). The works and correspondence of David Ricardo: Volume 10, Biographical miscellany. URL:
https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=q9TQouDRuKAC&oi=fnd&pg=PR9&dq=+D.+Ricardo&ots=eM9VgFaE4K&sig=s2mLcy9Uv1FhSnEyWhDqK2SPGGc&redir_esc=y#v=onepage&q=D.%20Ricardo&f=fals

16. Derrida J. Specters of Marx: The state of the debt, the work of mourning and the new international. 2012. URL:
https://books.google.com.ua/books?hl=uk&lr=&id=XxoiBQAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR1&dq=K.+Marx+вуие&ots=_kPV1Tik9Q&sig=O9q7xJJDaPeRTWZZtNaPUJ1Ncxs&redir_esc=y#v=onepage&q=K.%20Marx%20вуие&f=false

17. Туган-Барановский М. И. Бумажные деньги и металл. - Одесса : Русская культура. 1919. 132 с.

18. Балацкий Е. В. Воспроизводственный цикл и налоговое бремя. Экономика и математические методы. 2000. 1. С. 3-16.
19. J. E. Meade(1958). Is the National Debt a Burden? Oxford Economic Papers. pp. 163-183 .
20. Ericsson, N. R. How biased are U.S. government forecasts of the federal debt? International Journal of Forecasting. 2017 33(2), 543–559. doi:10.1016/j.ijforecast.2016.09.001
21. Бюджетний Кодекс України Редакція від 01.01.2021, підстава – 1081-IX, 1082-IX. Відомості Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.
22. Лондар С. Л. Рівень боргового навантаження державних фінансів в Україні. Фінанси України. 2013. 1. С. 22–31. URL: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2013_1_4.pdf.
23. Мелих О. Ю. Державний кредит і сучасний стан державного боргу України. Ефективна економіка. 2019. № 12. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7509> (дата звернення: 01.2020).
24. Палешко Я. С. Державний борг та державний кредит: сутність понять та основи управління процесами / Я. С. Палешко // Агросвіт. - 2014. - № 21. - С. 68-72. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit_2014_21_14
25. Марків Г. Синявська Л., Рубай О. Вплив державного боргу на боргову безпеку України. Аграрна економіка. - 2015. - Т. 8, № 3-4. - С. 29-36. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ae_2015_8_3-4_7
26. International Monetary Fund and International Development Association. Debt Sustainability – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. URL. <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm> (дата звернення 12.12.2020).
27. Світовий банк в Україні. Україна-Огляд. <https://www.google.com.ua> (дата звернення 12.12.2020).
28. Кудряшов В.П. Стан державних фінансів та напрями їх оздоровлення. Економіка України, 2011. С. 14-26.

29. Кудряшов В. Фінансування дефіциту державного бюджету. Економіка України, 2009. С. 52-64
30. Педченко Н.С., Лугівська Н.С. Критерії та показники ефективності боргової політики держави. Бізнес Інформ : міжнар. наук. екон. журнал, 2013. 12. С. 39-44.
31. Сульженко В. С. Обеспечение устойчивости бюджетной системы Российской Федерации в условиях институциональных преобразований : дис.. кандидата экономических наук: 08.00.10.– Ростов-на-Дону, 2014.– 197 с.
32. Базилевич Д.С. Проблеми врегулювання зовнішньої заборгованості в деяких країнах з перехідною економікою. Вісник соціально-економічних досліджень. 2007. 16. С. 41– 43.
33. Лютий І.О. Державний кредит та боргова політика України: монографія [за ред. І.О. Лютого]. К.: ЦУЛ, 2008. 360 с.
34. Кравчук Н.Я., Колісник О.Я., Мелих О.Ю. Фінансова безпека: навч.метод. посіб. Тернопіль: Вектор, 2010. 277 с.
35. Кулінська А.В. Бюджетна безпека як умова досягнення національних соціально-економічних інтересів. Інвестиції: практика та досвід. 2016. 4. С. 29–34.
36. Кубай М. В. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. Вісник Львівської комерційної академії. 2014. 6 с.
37. Магомедов Ш.М., Каратаев М.В., Чистякова М.В. Финансовая безопасность граждан при совершении сделок купли-продажи имущества. Вестник Российской академии естественных наук. 2016. 2. С. 16.
38. Г. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризику та перспективи. Схід. 2017 3. С. 10-15.
39. Чуй І. Р., Мицак О. В. Теоретичні засади дослідження категорії «боргова безпека держави». Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. 11. С. 822–827. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf>.

40. Каранина Е. В., Бледных О.И. Финансовая безопасность как составляющая концепции экономической безопасности государства. The genesis of genius, 2016. С.94-98.

41. Кульков В. М., Кайманаков С.В. Экономический рост: национальная модель, качество и безопасность. Стратегия развития экономики, 2014. С.9-19.

42. Маренич А.І., Мехеда Н.Г. Роль боргової безпеки для забезпечення фінансової безпеки України. Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: матеріали конференції. 2011 р. С. 274-276.

43. Алимов О.М., Даниленко А. І. Економічний розвиток України: інституціональне та ресурсне забезпечення: [монографія. К.:НАНУ, Об'єднаний інститут економіки, 2005. 426 с.

44. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ від 29.10.2013 р. № 1277. URL. <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>.

45. Антонов, М.С. Управління борговою стійкістю держави: дисертація. канд. екон. наук.; наук. керівник С.В. Леонов. Суми: СумДУ, 2017. 261 с.

46. Соловаров А. В. Теоретичні аспекти боргової безпеки у контексті фінансової безпеки держав. Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків: матеріали конференції. ЧННІ ДВНЗ «Університет банківської справи», 2015. С.69-72.

47. Єфименко І, Єрохіна С. Боргова стійкість державних фінансів / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. К. : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.

48. Кульков В. М. Долговая безопасность экономики России. Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2014. № 12. С. 42–51.

49. Онуфрійчук О.П Стійкість державних фінансів та її забезпечення у зарубіжних країнах. Інноваційна економіка, 2013. 47. С. 164-172.

50. Kumar, M., Woo J., 2010. Public Debt and Growth. IMF Working Paper 10/174.

51. Masson, P.R., Bayoumi, T., Samiei, H., 1998. International evidence on the

determinants of private saving. *The World Bank Economic Review* 12, 483–501.

52. Pattillo, C., Poirson H., Ricci L., 2002. External Debt and Growth. IMF Working Paper 02/69.

53. Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area. *European Economic Review*, 56(7), 1392–1405. doi:10.1016/j.euroecorev.2012.06.007

54. Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., 2009. The aftermath of financial crisis. *American Economic Review* 99, 466–472.

55. Reinhart, C. M., Rogoff K. S., 2010. Growth in a Time of Debt. NBER Working Paper No. 15639.

56. Dosi, G., Fagiolo, G., Napoletano, M., Roventini, A., & Treibich, T. (2015). Fiscal and monetary policies in complex evolving economies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 52, 166–189. doi:10.1016/j.jedc.2014.11.014

57. Марків Г., Синявська Л., Рубай О. Вплив державного боргу на боргову безпеку України. *Аграрна економіка*. 2015. Т. 8, № 3-4. С. 29-36. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ae_2015_8_3-4_7

58. Федоров В. А. Державний борг як ознака сучасної держави. *Актуальні проблеми держави і права*. 2009. 50. С. 444–452.

59. Presbitero A. Fiscal policy in an endogenous growth model. *Quarterly Journal of Economics*, 1992. 107. 1243–1259.

60. Kumar, M., Woo J., 2010. Public Debt and Growth. IMF Working Paper 10/174.

61. Pienkowski, A. (2017). Debt limits and the structure of public debt. *Journal of Globalization and Development*, 8(2).

62. Dabrowski M. Fiscal Sustainability: Conceptual, Institutional, and Policy Issues. CASE Research Paper, 4-128.

63. R. Aiyagari, A. Marcet, T.J. Sargent, J. Seppälä, Optimal taxation without state-contingent debt, *J. Polit. Economy* 110 (2002) 1220–1254.

64. Elmendorf, Douglas W. and Gregory Mankiw, N. (1999). Government

debt, in John B. Taylor and Michael Woodford (eds.) Handbook of Macroeconomics. Amsterdam: North-Holland.

65. Samuelson, Paul A. The pure theory of public expenditure. Review of Economics and Statistics, 1954. 36: 387–389.

66. Niskanen, M. and B. Ferrarini. Debt Dynamics and Contingency Financing: Theoretical Reappraisal of the HIPC Initiative. UNU-WIDER Discussion Paper. 2001.139.

67. Niskanen, M. and H. Stein Financial Globalization and Economic Development: Towards an Institutional Foundation, Eastern Economic Journal, 2003. 29 (2): 287–308.

68. Cochrane, J. H. (2001). Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of the Price Level. Econometrica, 69(1), 69–116. doi:10.1111/1468-0262.00179

69. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. - С. 37-40. http://www.economy.in.ua/pdf/1_2017/10.pdf

70. Лось В.В., Усик В.І. Теоретичні основи управління борговою безпекою 2015. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2015/2/94.pdf>

71. Вольнская О. А. Понятие долговой политики и критерии оценки ее эффективности. URL: <http://www.misbfm.ru/article/ponyatie-dolgovoy-politiki-i-kriterii-ocenki-ee-effektivnosti>

72. Чуба Н. В. Макроекономічний аналіз державного боргу в перехідній економіці України: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.01 / Н.В. Чуба ; Львів. нац. ун-т ім. І.Франка. Л., 2006. 20 с. укр..

73. Карапетян О., Рыбак С. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2011. Вип. 3. С. 49-57.

74. Васильева Е. А., Власов С. А., Пономаренко А. А. Анализ стабилизационной функции и устойчивости государственных финансов Российской Федерации. Экономический журнал ГУ ВШЭ. 2009. Т. 13. № 3. С. 383–402.

75. Рогатенюк Э. В., Чолбашева А. Б. Факторы долговой безопасности Российской Федерации. Экономика и социум. 2017. № 3 (34). С. 1149–1156.

76. Даниленко А. І., Алімов А. Н., Барановський А. І. Фінансова політика і податково-бюджетні важелі її реалізації. Ін-т економіки та прогнозування НАН України. К.: Фенікс, 2008. 467 с.

77. International bank for reconstruction and development. URL: <https://www.worldbank.org/en/who-we-are/ibrd>

78. World bank. Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Initiative. URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/hipc>.

79. International Development Association. World bank group. URL: <http://ida.worldbank.org>.

80. Федорович І. М. Прогнозна оцінка та аналіз витрат на обслуговування державного боргу України. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: збірник наукових праць, 2014. Випуск 27. С. 114–120

81. Сергиенко О.В. Государственный долг и экономический рост. Institutionelle Grundlagen für die Funktionierung, 2014. С. 262-264.

82. Кучер Г.В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. Фінанси Україна, 2012. С. 44-57.

83. Царук О. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави. Світ фінансів. 2007. № 1(10). С. 46-51

84. Царук О.В. Статистичний аналіз та оцінка державного боргу: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.10; Київ. Нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. К., 2009. 20 с. укр.

85. Цвирко С.Э. Системный подход к управлению государственным долгом и суверенными фондами России. Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. 2015. № 31. С. 7-11. Цицик Р. В. Критерії фіскальної стійкості державних фінансів. Економіка розвитку. 2013. № 4. С. 43-46.

86. INTOSAI. URL: intosai.org

87. Filatova H. P. Sheliuk A. A. The role of macroprudential analysis tools in ensuring financial stability. *Financial Security and Information from Financial Markets* / A. Plastun. – Szczecin: Centre of Sociological Research, 2019. DOI: 10.14254/978-83-952923-6-1/2019. P. 73-91.

88. Chalk, N., Tanzi V., 2004. Public Debt and Economic Growth. Channels of the Long-Term Impact in the Behaviour of Fiscal Authorities: Stabilisation, Growth and Institutions, edited by M. Buti, J. von Hagen and C. Martinez-Mongay.

89. Escolano J. A practical guide to public debt dynamics, fiscal sustainability, and cyclical adjustment of budgetary aggregates. International Monetary Fund. 2010. URL: <https://blog-pfm.imf.org/files/fad-technical-manual-7.pdf>.

90. Бенч Л. Напрями вдосконалення управління державним боргом в Україні. Ринок цінних паперів України. 2013. № 9–10. С. 3-10.

91. Бетлій О. Фіскальна консолідація в Україні: навіщо потрібно і як досягнути. Інститут економічних досліджень та політичних консультацій, Німецька консультативна група. Київ/Берлін, грудень 2013. Серія консультативних робіт РР/03/2013.

92. Хейфец Б.А. Глобальный долговой кризис и риски долговой политики России. М.: Институт экономики РАН, 2012. 56 с.

93. Єрмошенко М.М. Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство : наук. моногр. К. : Національна академія управління, 2010. 232 с.

94. Брагинская Л. С. Проблемы перехода от финансового контроля к аудиту эффективности долговых обязательств. Финансы и кредит. 2008. № 30. С. 20–23.

95. Joy, J., & Panda, P. K. (2020). An empirical analysis of sustainability of public debt among BRICS nations. *Journal of Public Affairs*, e2170. doi:10.1002/pa.2170

96. Ahmed, S., and J.H. Rogers, 1995, “Government Budget Deficits and Trade Deficits: Are Present Value Constraints Satisfied in Long-Term Data,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 36, No. 2 (November), pp. 351–374.

97. Treaty on European Union (TEU) / Maastricht Treaty Signed in: Maastricht

(The Netherlands) 7 February 1992 · Entry into force: 1st November 1993. URL: <https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/en/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/maastricht-treaty>.

98. Алехин Б.И. Государственный долг. Пособие для студентов Академии бюджета и казначейства. М., 2007. 302 с.

99. Анализ устойчивости государственного долга в современных условиях. Платежные и расчетные системы. 2015. № 3. 312 с.

100. Аналіз сучасного стану державного боргу та ключові напрями забезпечення боргової безпеки України : Аналітична записка. URL: http://www.niss.gov.ua/public/File/2015_analit/derzh_borg.pdf (дата звернення 12.12.2020).

101. Ставнич М. М. Вплив боргової безпеки на бюджетну сферу України / М. М. Ставнич, В. В. Тополь. // Економіка Крима. – 2012. – № 1 (38). – С. 70–76.

102. Карапетян О. М., Андреева К. О. Дотримання фінансової безпеки держави в умовах асиметричності структури державного боргу та фінансових ризиків. Ефективна економіка. 2019. № 2. С. 6. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.2.44>

103. Stockholm Principles. Guiding Principles for Managing Sovereign Risk and High Levels of Public Debt. Last Updated: July 28, 2017. URL: <https://www.imf.org/external/np/mcm/Stockholm/principles.htm>.

104. Федосов В. М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту. Фінанси України. 2008. № 3. С. 3–33

105. Форкун І. В. Формування та управління державним боргом в період фінансової кризи. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2010. № 2. С. 195-199.

106. Бойко А. О., Єпіфанов А. О. Економічна безпека держави: сутність та напрями формування. Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка». 2018. № 3. С. 200–211 URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/76983/1/Boiko_Yepifanov_visnyk.fem.pdf

107. Басанцов І. В. Розвиток державного фінансового контролю в умовах ринкової економіки України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня доктора екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит»; Національний університет ДПС України. Ірпінь : [Б. В.], 2008. 40 с.

108. Державний та гарантований державою борг України. Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg> (дата звернення 15.01.2021).

109. Ціна держави. Державний борг. Статистичні дані. URL: <http://costua.com/budget/debt/> (дата звернення 15.01.2021).

110. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. Економічний вісник університету. 2017. № 33(1). С. 385–394. 47.

111. Індекси . Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення 17.01.2021).

112. External debt statistics : guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington, D.C. International Monetary Fund, 2014. 351p. 41.

113. ISSAI 5411 Debt Indicators URL: http://www.issai.org/media/13232/issai_5411_e.pdf (accessed 15.01.2021).

114. External Debt of Developing Countries. International Bank for Reconstruction and Development. 2012. URL: <http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/978-0-8213-8997-3> (accessed 15.08.2018).

115. Аналітичний огляд стану державного боргу та його впливу на фінансовий ринок України станом на 01.09.2015. Національне рейтингове агентство «Рюрік». 2015. 24 с.

116. Інформація про здійснені операції з управління державним боргом / Державна казначейська служба України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/publish/category/23605> (дата звернення 17.01.2021).

117. Показники фінансового ринку. Національний банк України. URL:

<https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo> (дата звернення 17.01.2021).

118. World Economic Outlook Database. International Monetary Fund. 2017. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx> (accessed 13.01.2021).

119. Гринчуцький Р.В. Моделі управління державним боргом: європейський досвід Моделювання економіки: проблеми, тенденції, досвід : матеріали IV міжнародної наук.-методич. конф. (м.Тернопіль, 24– 26 жовтня 2013 р.) Тернопіль, 2013. С. 127–129.

120. World Development Indicators. The world bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all> (accessed 15.01.2021).

121. Сівак В. Створення моделі спеціаліста і магістра на основі кластерного аналізу. Нова педагогічна думка. 2013. № 1.1. С. 183.

122. Філатова Г. П. Аналіз боргової стійкості країни. Сучасні перспективи розвитку науки: матеріали доповідей II-ї Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (08-09 вересня 2018 р.). м. Київ: МЦНД . С. 21.

123. Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу в XX столітті: (Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів). Львів: Каменяр, 2000.

124. Measuring Fiscal Vulnerability and Fiscal Stress: A Proposed Set of Indicators / Prepared by Emanuele Baldacci, James McNHugh, and Iva Petrova. IMF Working Paper, 2011. URL.

125. Філатова Г. П. Управління борговою стійкістю країни. Управлінський та безпековий механізм економічних трансформацій в умовах геополітичних загроз і світової конкуренції: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (Дніпро, 23 листопада 2018 р.). Дніпро: Університет митної справи та фінансів, 2018. С. 128-130. .

126. Mikesell J. L. Fiscal Administration : Analysis and Applications for the Public Sector. 6th ed. Belmont, CA : Wadsworth Publishers, 2003. 656 p.

127. Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis. IMF, 2011. 58 p.

128. Філатова Г. П. Методичні підходи до оцінювання боргової стійкості країни. Наукова думка інформаційного століття: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 19 червня 2017 р. у м. Дніпро. відп. за випуск М. А. Голденблат. Одеса: Друкарня «Друкарник», 2017. Т. 3. С. 117-118.

129. Musgrave R. A. Public Finance in Theory and Practice. N. Y. : McGraw-Hill Book Company, 1959. XV, 762 p.

130. Ocampo J. The Latin America Debt Crisis in Historical Perspective. URL. <http://policydialogue.org/files/publications/>.

131. Філатова Г. П. Боргова стійкість країни та її оцінка. Теорія і практика сучасної науки (частина II): матеріали доповідей II-ї Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції м. Київ, 15-16 червня 2017 р. Київ.: МЦНД, 2017. С. 9-10. (0,1 друк. арк.).

132. Operational Framework for Debt Sustainability Assessments in Low-Income Countries. 2014. URL. <http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/PublicationsAndReports/20478153/032805.pdf>. (дата звернення 12.12.2016).

133. Філатова Г. П. Оцінювання та аналіз боргової стійкості України. Забезпечення стійкості фінансового сектору та управління фінансовою безпекою України на основі інформації з фінансових ринків: монографія / за заг. ред. О.Л. Пластуна. Суми: СумДУ, 2020. С. 45 – 58.

134. Public Finance Sustainability. URL. http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/themes/03_public_finance_sustainability.pdf, с. 18. (дата звернення 12.12.2016).

135. Філатова Г. П., Нефьодов Н. Ю., Кравченко Д. О. Аналіз державного боргу України. Теоретико-практичні аспекти аналізу економіки, обліку, фінансів і права (частина 4): матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. м. Полтава, 18 червня 2020 р. С. 60-62.

136. Філатова Г. П. Боргова стійкість країни та її оцінка. Теорія і практика сучасної науки (частина II): матеріали доповідей II-ї Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції м. Київ, 15-16 червня 2017 р. Київ.: МЦНД, 2017. С. 9-10.
137. Giovanni di J., Gardner E. (2008). A simple stochastic approach to debt sustainability applied to Lebanon. IMF Working Paper, 8, 1-25.
138. Gnegne, Y., & Jawadi, F. (2013). Boundedness and nonlinearities in public debt dynamics: A TAR assessment. *Economic Modelling*, 34, 154–160. doi:10.1016/j.econmod.2013.04.006
139. Goswami G.G., Hossain M.M. (2013). From Judgmental Projection to Time Series Forecast: Does it Alter the Debt Sustainability Analysis of Bangladesh?. *The Bangladesh Development Studies*, XXXVI, (3). Retrieved from: https://bids.org.bd/uploads/publication/BDS/36/36-3/1_Judgmental%20Projection.pdf
140. Greene, W. H. (2012). *Econometrics analysis*. New York University, 325- 335.
141. Jashhenko, L.O. (2014). Прогнозування державного боргу на основі доходів та видатків державного бюджету України [Prognozuvannja derzhavnogo borgu na osnovi dohodiv ta vydatkiv derzhavnogo bjudzhetu Ukrainy]. *Statistika Ukraini*, 2, 14-19.
142. Kantorovych, G.G. (2002). Анализ временных рядов. *Эконометрический анализ*. VSHЭ, 3, 379-401.
143. Lihua Ma, Chao Hu (2017). ARIMA model forecast based on EViews software. *IOP Conf. Series: Earth and Environmental Science*. Retrieved from: <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1755-1315/208/1/012017/pdf>
144. Doronina, A. I. (2016). Time-series models. The example of oil products consumption in France. *Financial university under the Government of the Russian Federation*, 1-21. Retrieved from: http://economy.bsu.by/wp-content/uploads/2016/10/naft_ar_ma.pdf

145. Drehmann, M., Juselius, M. (2012). Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability?. *BIS Q. Rev.*, 21–34.

146. Динаміка кредитних рейтингів України / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/istorychni-zminy> (дата звернення 17.01.2021).

147. Berti, K. (2013). Stochastic public debt projections using the historical variance-covariance matrix approach for EU countries. *Economic and Financial Affairs. Economic Paper No. 480*, 1-26.

148. Box G., Jenkins G.M., Reinsel G. (1994) *Time Series Analysis: Forecasting & Control*. Prentice Hall, 3rd edition , 614.

149. Martinez, A. B. (2015). How good are US government forecasts of the federal debt? *International Journal of Forecasting*, 31(2), 312–324. doi:10.1016/j.ijforecast.2014.08.014

150. Martynjuk, V. P. (2011). Прогнозування надходження податкових платежів до державного бюджету за допомогою використання ARIMA-моделі [Prognozuvannja nadohdzhennja podatkovykh platezhiv do derzhavnogo bjudzhetu za dopomogoj vykorystannja ARIMA-modeli]. Retrieved from: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/1383/1/30.PDF>

151. Ministry of Finance of Ukraine. Статистичні матеріали щодо державного та гарантованого державою боргу України . Retrieved from: <https://www.mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg>

152. Shkolnyk I., Koilo V. The relationship between external debt and economic growth: empirical evidence from Ukraine and other emerging economies. *Investment Management and Financial Innovations* 2018. № 15(1), p. 387-400. doi:10.21511/imfi.15(1).2018.32

153. Школьник І.О., Івашина А.О. Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика. *Економіка та суспільство*. 2018. № 15. С. 799-806 URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/15_ukr/121.pdf

154. Zhuravka F., Filatova H., Podmarov O., Aldiwani K., Shukairi F. State's debt sustainability management: case of Ukraine. *Public and Municipal Finance*. 2018. 7, 1-7. doi:10.21511/pmf.07(4).2018.01.

155. Гусаковська Т. О., Шимановська-Діанич Л. М., Рибалко-Рак Л. А. Боргова безпека як важливий елемент системи забезпечення економічної безпеки України. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2020. № 4. С. 104–111. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/82765>

156. Педченко Н.С., Гусаковська Т.О. Підходи до оцінки рівня боргової безпеки держави. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2020. № 3. С. 319–326. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/82766>

157. Yakymchuk A., Yakymchuk O., Popadynets N., Husakovska T., Boiko Y. Integral assessment of the level of ukraine's economic security: Modeling and economic analysis. *Accounting*. 2021. № 7(2), p. 381–390. URL: <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.11.014>

158. Y. Kharazishvili, A. Fiscal Rules in Response to the Crisis-Toward the 'Next-Generation' Rules: A New Dataset. *IMF*, 2012. 49 p.

159. Navapan K., Boonyakunakorn P. (2017). Forecasting the Growth of Total Debt Service Ratio with ARIMA and State Space Model. *Predictive Econometrics and Big Data, Studies in Computational Intelligence*, 753, 492-501.

160. Nikoloski A., Nedanovski P. (2017). Public debt dynamics and possibilities for its projection. The case of the Republic of Macedonia. *DIEM: Dubrovnik International Economic meeting*, 720-734.

161. Ytkyna, A. Ja. (2015). Временные ряды. Моделирование процессов типа ARIMA(p, d, q) [Vremennyye ryady. Modelirovaniye processov tipa ARIMA(p, d, q)] . Retrieved from: <https://docplayer.ru/26841530-Itkina-a-ya-vremennyye-ryady-modelirovaniye-processov-tipa-arima-p-d-q-ekonometricheskiy-paket-evIEWS-pozvolyaet-dovolno-legko-modelirovat-sluchaynye.html>

162. Medeiros J. (2012). Stochastic debt simulation using VAR models and a panel fiscal reaction function: results for a selected number of countries. *European*

Economy Economic Paper, 459. Retrieved from:
<https://ideas.repec.org/p/euf/ecopap/0459.html>

163. Пластун О. Л., Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В., Філатова Г. П., Журавка О. С. Звуження конкуренції на фондовому ринку України як одна з причин його деградації. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. (Web of Science). 2019. № 3. С. 391-400. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v3i30.179816>.

164. S&P Capital IQ Global Sovereign Debt. A Market Driven Perspective : 4 quarter 2014. 31 p.

165. Schick A. Budgeting for Fiscal Risk. http://blog-pfm.imf.org/pfmblog/files/budgeting_for_fiscal_risk_by_aschick.ppt

166. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. URL. www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf. (дата звернення 12.12.2016).

167. Strawczynski M. Optimal design of new generation fiscal rules: coping with the business cycle and discretionary tax reductions. Hebrew University of Jerusalem, 2014. URL. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2439621. (дата звернення 12.12.2020).

168. Slutsky, E. (1927). The summation of random causes as the source of cyclic processes. *Econometrica*, 5, 105-146.

169. Stawska, J. (2015). The public finance sector debt and economic growth in Poland in the context of financial crisis. *Magnanimitas* 6: 570–78.

170. Tiftik E. & K Mahmood (2020). Global Debt Monitor COVID-19 Lights a Fuse. Institute of International Finance. Retrieved from http://ru.economia.unam.mx/184/1/Global%20Debt%20Monitor_April2020.pdf

171. Ytkyna, A. Ya. (2015). Vremennyye riady. Modelirovaniye processov tipa ARIMA(p, d, q) [Time series. Modeling ARIMA(p, d, q)]. Retrieved from <https://docplayer.ru/26841530-Itkina-a-ya-vremennye-ryady-modelirovanie->

processov-tipa-arima-p-d-q-ekonometricheskiy-paket-evIEWS-pozvolyaet-dovolno-legko-modelirovat-sluchaynye.html

172. Yule G. U. (1927). On a method for investigating periodicities in disturbed series with special reference to Wolfer's sunspot numbers. *Philosophical Transactions of the Royal Society of London, Series A* 226, 267-298.

173. Zhuravka, F., Filatova, H., & Aiyedogbon, J. O. (2019). Government debt forecasting based on the Arima model. *Public and Municipal Finance*, 8(1), 120-127. doi:10.21511/pmf.08(1).2019.11

174. Slutsky, E. (1927). The summation of random causes as the source of cyclic processes. *Econometrica*, 5, 105-146.

175. Plastun, A., Kozmenko, S., Plastun V., & Filatova, H. (2019). Market anomalies and data persistence: The case of the day-of-the-week effect. *Journal of International Studies*, 12(3), 122-130. doi:10.14254/2071-8330.2019/12-3/10

176. Sustainability of Public Debt: Introduction and Overview. URL. <http://mitpress.universitypressscholarship.com/view/10.7551/mitpress/9780262140980.001.0001/upso-9780262140980-chapter-1>. (дата звернення 12.12.2020).

177. Marhasova V. G., Sakun O. S., Klymenko T. V. Modelling and prognostication of macroeconomic dynamics of providing the economic sustainability to the economic security threats. *Scientific bulletin of Polissia*. 2017. 1, 43-54. URL: <http://ir.stu.cn.ua/handle/123456789/12710>

178. The Benefits of Long-Term Fiscal Projections : Policy Brief. Organisation for economic co-operation and development. 2009. 18 p.

179. The Debt Management Performance Assessment (DeMPA) Tool. URL. <http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1184253591417/GDM-PMF.pdf>. (дата звернення 12.12.2020).

180. The Fiscal Transparency Code. IMF, 2014. URL. <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/>.

181. The Joint World Bank–IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries .URL. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/jdsf.htm>. (дата звернення 12.12.2020).

182. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union. URL. <http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty.pdf>. (дата звернення 12.12.2020).

183. Філатова Г. П., Журавка Ф. О. Оцінка впливу показників економічного розвитку на державний борг України. Актуальні проблеми економіки. №12 (233), 2020. с. 6-17. DOI: 10.32752/1993-6788-2020-1-233-6-17. 0,65 друк. арк.).

184. UkrainePublic Financial Management Performance Report.2011. URL. <https://pefa.org/sites/default/files/assessments/comments/UA-Jul12-PFMPR-Public.pdf>. (дата звернення 12.12.2020).

185. Філатова Г. П., Нефьодов Н. Ю., Кравченко Д. О. Аналіз державного боргу України. Теоретико-практичні аспекти аналізу економіки, обліку, фінансів і права (частина 4): матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. м. Полтава, 18 червня 2020 р. С. 60-62.

186. World Association of Debt Management Offices manual [Electronic resource]. URL. www.wadmo.org. (дата звернення 12.12.2020).

187. Fedir Zhuravka, Hanna Filatova, Petr Šuleř and Tomasz Wołowiec (2021). State debt assessment and forecasting: time series analysis. Investment Management and Financial Innovations. (Scopus). 18(1). P. 65-75. DOI:10.21511/imfi.18(1).2021.06.

188. Філатова Г. П., Макаренко І. О. Розрахунок інтегрального показника боргової безпеки України. Вісник СумДУ. Вип.4. С. 158-168.

189. World Bank Quarterly External Debt Statistics [Electronic resource]. URL. [http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=quarterly-external-debt-statistics/sdds-\(new\)](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=quarterly-external-debt-statistics/sdds-(new)). (дата звернення 12.12.2020).

190. World Bank. International Debt Statistics
<http://data.worldbank.org/data-catalog/international-debt-statistics>. (дата звернення 12.12.2020).
191. World Economic Outlook Database [Electronic resource]. URL.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/index.aspx>. (дата звернення 12.12.2020).
192. Wyplosz C. Fiscal rules: theoretical issues and historical experiences [Electronic resource]. NBER, 2012. URL. <http://www.nber.org/papers/w17884> (дата звернення 12.01.2021).
193. Філатова Г. П. Прогнозування державного боргу з використанням ARIMA моделі. Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, обліку, фінансів та права (частина I): матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. м. Полтава, 26 березня 2020 р. С. 24-26
194. Фінансові інструменти державної політики економічного розвитку в Україні : монографія / С. М. Шкарлет, В. Г. Маргасова, О. М. Коркоц, Ю. В. Ружицький ; за заг. ред. С. М. Шкарлета. Чернігів : ЧНТУ, 2018. 202 с. URL: <http://ir.stu.cn.ua/handle/123456789/19461>
195. Статистична інформація / Державна служба статистики. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 15.01.2020).
196. Золотовалютные резервы Украины. URL: <https://insiders.com.ua/spravochnik/zolotovalyutnye-rezervy> (дата звернення 17.01.2021).
197. Облікова ставка Національного банку України. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647 (дата звернення 17.01.2020).
198. Курс валют в Україні URL: <https://finance.ua/ua/currency> (дата звернення 17.01.2021).
199. Аналітична записка «Стан державного боргу України в умовах загострення фінансових ризиків, пов'язаних із гібридною війною» . Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/2864/> (дата звернення 17.01.2021).

200. Арчинов А. О. Теоретические основы управления государственным долгом. Научные исследования: от теории к практике : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф. (Чебоксары, 31 дек. 2015 г.) / редкол.: О. Н. Широков [и др.]. Чебоксары: ЦНС «Интерактив плюс», 2015. № 5 (6). С. 334–336. ISSN 2413-3957
201. Recommendation of the Council on budgetary governance. OECD 2015. 18 p.
202. Modigliani F. Long-Run Implication of Alternative Fiscal Policy and the Burden of National Debt. *Economic Journal*. 1961. Vol. 71. P. 730–755.
203. Апокин А. Ю. Финансовая составляющая «проблемы глобальных дисбалансов» в мировой экономике . Проблемы прогнозирования. 2008. № 4. С. 123-129.
204. Юрій С. М. Фактори впливу на державний борг. Електронне наукове фахове видання Мукачівського державного університету «Економіка та суспільство». № 10. 2017. С. 705–709.
205. Цицик Р. В. Напрями підвищення фіскальної стійкості в Україні. Наукові праці НДФІ. 2014. Вип. 3. С. 89-103.

ДОДАТКИ

Додаток А

Список публікацій здобувача за темою дисертації

Монографії

1. Філатова Г. П. Оцінювання та аналіз боргової стійкості України. *Забезпечення стійкості фінансового сектору та управління фінансовою безпекою України на основі інформації з фінансових ринків*: монографія / за заг. ред. О.Л. Пластуна. Суми: СумДУ, 2020. С. 45 – 58. (0,45 друк. арк.).

2. Filatova H. P. Sheliuk A. A. The role of macroprudential analysis tools in ensuring financial stability. *Financial Security and Information from Financial Markets* / A. Plastun. – Szczecin: Centre of Sociological Research, 2019. DOI: 10.14254/978-83-952923-6-1/2019. P. 73-91. (0,71 друк. арк.). *Особистий внесок: розглянуто інструменти забезпечення фінансової стійкості, у тому числі боргової стійкості (0,5 друк. арк.).*

Публікації у наукових фахових виданнях України

3. Zhuravka F., Filatova H., Podmarov O., Aldiwani K., Shukairi F. State's debt sustainability management: case of Ukraine. *Public and Municipal Finance*. 2018. 7, 1-7. doi:10.21511/pmf.07(4).2018.01 (0,71 друк. арк.). *Особистий внесок: проаналізовано структуру системи управління боргової стійкості: об'єкти, суб'єкти, ключові принципи, завдання, здійснено аналіз стану та структури державного боргу України. (0,3 друк. арк.).*

4. Zhuravka F., Filatova H. and Aiyedogbon J. Government debt forecasting based on the Arima model. *Public and Municipal Finance*. 2019. 8 (1), 120-127. doi:10.21511/pmf.08(1).2019.11. (0,6 друк. арк.). *Особистий внесок: проведено дослідження теоретичних та практичних аспектів щодо прогнозування державного боргу України за допомогою інтегрованої моделі авторегресії ковзного середнього (ARIMA – моделі). (0,3 друк. арк.).*

5. Філатова Г. П., Макаренко І. О. Розрахунок інтегрального показника боргової безпеки України. *Вісник СумДУ*. Вип.4. С. 158-168. (0,77 друк. арк.). *Особистий внесок: проведено дослідження теоретичних та практичних*

аспектів щодо методології розрахунку інтегрального показника боргової безпеки України. (0,55 друк. арк.).

6. Філатова Г. П., Журавка Ф. О. Оцінка впливу показників економічного розвитку на державний борг України. *Актуальні проблеми економіки*. №12 (233), 2020. с. 6-17. DOI: 10.32752/1993-6788-2020-1-233-6-17. (0,65 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено оцінювання впливу показників економічного розвитку на державний борг України за допомогою моделей з розподіленням лагом.* (0,35 друк. арк.).

Публікації в періодичних виданнях, що індексуються базою даних Web of Science/ Scopus

7. Пластун О. Л., Макаренко І. О., Єльнікова Ю. В., Філатова Г. П., Журавка О. С. Звуження конкуренції на фондовому ринку України як одна з причин його деградації. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики.* (Web of Science). 2019. № 3. С. 391-400. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v3i30.179816>. (0,66 друк. арк.). *Особистий внесок: розглянуто тенденції розвитку фондового ринку України, зокрема тенденції ОВДП, як боргового інструменту; розрахована частка ОВДП на фондовому ринку України за 2008-2016 рр.* (0,14 друк. арк.).

8. Plastun, A., Kozmenko, S., Plastun V., & Filatova, H. (2019). Market anomalies and data persistence: The case of the day-of-the-week effect. *Journal of International Studies.* (Scopus). 12(3). P. 122-130. DOI:10.14254/2071-8330.2019/12-3/10. (0,70 друк. арк.). *Особистий внесок: вивчено різні підходи до розрахунку показника Херста (зокрема R/S аналіз), розглянуто можливість оцінки персистентності для державного боргу.* (0,18 друк. арк.).

9. Fedir Zhuravka, Hanna Filatova, Petr Šuleř and Tomasz Wołowiec (2021). State debt assessment and forecasting: time series analysis. *Investment Management and Financial Innovations.* (Scopus). 18(1). P. 65-75. DOI:10.21511/imfi.18(1).2021.06. (0,7 друк. арк.). *Особистий внесок: розглянуто можливість визначення рівня персистентності для державного боргу, шляхом визначення експоненти Херста та прогнозування майбутніх його значень на короткостроковий період за допомогою авторегресійної моделі.* (0,3 друк. арк.).

Тези доповідей на наукових конференціях

10. Філатова Г. П. Боргова стійкість країни та її оцінка. *Теорія і практика сучасної науки* (частина II): матеріали доповідей II-ї Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції м. Київ, 15-16 червня 2017 р. Київ.: МЦНД, 2017. С. 9-10. (0,1 друк. арк.).

11. Філатова Г. П. Методичні підходи до оцінювання боргової стійкості країни. *Наукова думка інформаційного століття*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 19 червня 2017 р. у м. Дніпро. відп. за випуск М. А. Голденблат. Одеса: Друкарня «Друкарик», 2017. Т. 3. С. 117-118. (0,08 друк. арк.).

12. Філатова Г. П. Управління борговою стійкістю країни. *Управлінський та безпековий механізм економічних трансформацій в умовах геополітичних загроз і світової конкуренції*: матеріали міжнародної науково-практичної конференції (Дніпро, 23 листопада 2018 р.). Дніпро: Університет митної справи та фінансів, 2018. С. 128-130. (0,12 друк. арк.).

13. Філатова Г. П. Аналіз боргової стійкості країни. *Сучасні перспективи розвитку науки*: матеріали доповідей II-ї Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (08-09 вересня 2018 р.). м. Київ: МЦНД. С. 21. (0,09 друк. арк.).

14. Філатова Г. П. Прогнозування державного боргу з використанням ARIMA моделі. *Сучасний стан та перспективи розвитку економіки, обліку, фінансів та права* (частина I): матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. м. Полтава, 26 березня 2020 р. С. 24-26. (0,15 друк. арк.).

15. Філатова Г. П., Нефьодов Н. Ю., Кравченко Д. О. Аналіз державного боргу України. *Теоретико-практичні аспекти аналізу економіки, обліку, фінансів і права* (частина 4): матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції. м. Полтава, 18 червня 2020 р. С. 60-62. (0,1 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено аналіз ключових показників державної заборгованості України. (0,03 друк. арк.).

Додаток Б



СПІЛКА ЕКОНОМІСТІВ УКРАЇНИ

КИЇВСЬКА МІСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ
вул. Січових Стрільців, 26, м. Київ, 04053
тел. (044) 569-3278, e-mail: seu@org.ua

№ 01/17-11

12 лютого 2021 р.

Довідка
про впровадження результатів дисертаційної роботи
Філатової Ганни Петрівни на тему: «Боргова безпека в системі забезпечення
економічної безпеки держави»

Результати досліджень Філатової Ганни Петрівни, отримані при підготовці дисертації, свідчать, що окремі положення роботи мають високий науковий і науково-методичний потенціал.

Зокрема, розроблена та обґрунтована автором структурно-логічна схема щодо визначення місця та ролі боргової безпеки в системі економічної безпеки держави, яка передбачає виокремлення відповідних підсистем, принципів, методів, функцій, об'єктів і суб'єктів, дозволяє окреслити вектор трансформації існуючої системи забезпечення боргової безпеки країни та її конвергенції з міжнародними принципами.

Пропозиції дисертаційної роботи Філатової Г.П. мають необхідний теоретико-методичний рівень, практичну спрямованість та сприятимуть підвищенню якості та результативності діяльності Спілки економістів України при розробці наукових концепцій та рекомендацій з питань боргової політики держави.

Голова Київської міської організації

В.І. Міщенко

Громадська організація
«Рада молодих вчених»

40021 вул. Г. Кондратьєва 160/5, 22,
м. Суми, Україна



05.01.2021 №1

До спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06
Сумського державного університету

Довідка

**про впровадження результатів дисертаційної роботи Філатової Ганни
Петрівни на тему: «Боргова безпека в системі забезпечення економічної
безпеки держави»**

Даною довідкою підтверджується що в практичній дослідницькій і проектній діяльності громадської організації «Рада молодих вчених» враховуються окремі положення дисертаційного дослідження Філатової Ганни Петрівни на тему «Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави».

Зокрема, при реалізації наукових досліджень, пов'язаних з регіональною стійкістю і безпекою були використані науково-методичні рекомендації щодо визначення стану боргової безпеки на основі кількісного оцінювання релевантних показників, їх подальшої кластеризації, що дозволяє проаналізувати основні потенційні загрози і джерела нестабільності, спрогнозувати їх майбутню динаміку.

Крім того, при проведенні аналітичних досліджень та обґрунтуванні проектів місцевого розвитку, використовуються пропозиції Філатової Г.П. щодо методики розрахунку інтегрального показника рівня боргової безпеки.

З повагою,

Голова правління
ГО "Рада молодих вчених"



Ю.М. Петрушенко

www.cys.sumdu.edu.ua



СУМСЬКА МІСЬКА РАДА
УПРАВЛІННЯ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ МІСТА
площа Покровська, 2, м. Суми, 40000, тел. (0542) 700-575
e-mail: pmo@smr.gov.ua

10.03.2021 № 54/1/11-11

До спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06
Сумського державного університету

Довідка

**про впровадження результатів дисертаційної роботи Філатової Ганни
Петрівни на тему: «Боргова безпека в системі забезпечення економічної
безпеки держави»**

Здійснена фахівцями Управління стратегічного розвитку міста Сумської міської ради оцінка доцільності практичного впровадження наукових результатів, отриманих при підготовці дисертаційного дослідження Філатової Ганни Петрівни на тему «Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави» свідчить, що положення даної роботи мають необхідний теоретико-методичний рівень та можуть бути використані в поточній діяльності Управління.

Так, зокрема, при формуванні стратегічних завдань розвитку міста, враховуються наведені в дисертаційній роботі висновки і узагальнення щодо удосконалення процедур моніторингу ефективності управління борговою безпекою шляхом проведення узагальненого оцінювання відповідності національної практики розкриття інформації про боргову сферу міжнародним принципам забезпечення економічної безпеки України.

Зазначені пропозиції сприятимуть підвищенню ефективності діяльності
Управління стратегічного розвитку міста при формуванні проектів та програм
розвитку міста в контексті забезпечення економічної безпеки країни.

**Начальник управління
стратегічного розвитку міста**



О.М. Кубрак



АКТ

про впровадження результатів дисертаційної роботи
Філатової Галини Петрівни

«Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави» у навчальний процес Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» Сумського державного університету

27 травня 2020 р.

м. Суми

Акт складено комісією у складі:

голова: директорка ННІ БТ «УАБС», докторка економічних наук, професорка Д'яконова І. І.

члени комісії:

– завідувачка кафедри фінансів, банківської справи та страхування, докторка економічних наук, професорка Школьник І.О.

– заступниця директора ННІ БТ «УАБС» з методичної роботи, кандидатка економічних наук Мірошніченко О.В.

– начальниця навчально-методичного відділу, кандидатка економічних наук, доцентка Криклій О.А.

В період з 20 травня по 27 травня 2020 р. комісія виконала роботи з визначення фактичного впровадження результатів дисертаційної роботи Філатової Г. П. на тему «Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави» у навчальний процес ННІ БТ «УАБС» СумДУ.

Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Філатової Г.П. на тему: «Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави» та робочі програми дисциплін:

– «Державний фінансовий моніторинг» (викладається для здобувачів вищої освіти освітньої програми «Державні та місцеві фінанси» спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», першого (бакалаврського) рівня вищої освіти);

– «Безпека в міжнародних відносинах» (викладається для здобувачів вищої освіти освітньої програми «Міжнародні економічні відносини» спеціальності 056 «Міжнародні економічні відносини», першого (бакалаврського) рівня вищої освіти);

– «Моделювання економіки» (викладається для здобувачів вищої освіти освітньої програми «Економічна кібернетика та бізнес аналітика» спеціальності 051 «Економіка» першого (бакалаврського) рівня вищої освіти).

2. Видані навчально-методичні матеріали для вивчення вказаних дисциплін.

За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

1. Розроблені у дисертаційній роботі Філатової Г.П. на тему: «Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави» науково-методичні положення, а також практичні рекомендації впроваджені в навчальний процес з наступних дисциплін:

«Державний фінансовий моніторинг». Підрозділ «Реформування системи управління борговою безпекою України»;

«Безпека в міжнародних відносинах». Підрозділ «Місце та роль боргової безпеки в системі економічної безпеки держави»;

«Моделювання економіки». Підрозділи: «Прогнозування державного боргу України на основі ARMA моделі», «Оцінка впливу показників економічного розвитку на державний борг України».

2. Методичні підходи, розроблені у дисертаційній роботі Філатової Ганни Петрівни на тему: «Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави», покладено в основу ряду практичних занять з наступних дисциплін: «Державний фінансовий моніторинг», «Безпека в міжнародних відносинах», «Моделювання економіки».

3. Застосування результатів дисертаційної роботи Філатової Ганни Петрівни в навчальному процесі ННІ БТ «УАБС» Сумського державного університету дало змогу адаптувати вказані дисципліни до умов сучасних трансформаційних процесів в освіті, поглибити їх теоретико-методичні основи та підвищити якість підготовки фахівців з економічних спеціальностей.

Голова комісії

І.І. Дяконова

Члени комісії:

І.О. Школьник

О.В. Мірошніченко

О.А. Криклій