

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту  
Кафедра фінансових технологій і підприємництва

Кравцов Дмитро Олександрович

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА**  
**«УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ДЕРЖАВИ»**

072 «Фінанси, банківська справа та страхування» (Банківська справа)

Студента II курсу

Кравцова Д. О.

групи БС. мз-01с

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр.

Кваліфікаційна робота магістра містить результати власних досліджень.

Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело \_\_\_\_\_ Д.О. Кравцов  
(підпис)

Керівник к.е.н., доцент

\_\_\_\_\_

Кубах Т. Г.

(підпис)

## РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи магістра

на тему «УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ДЕРЖАВИ»

студента Кравцова Дмитра Олександровича

Актуальність теми кваліфікаційної роботи. Оцінка боргової стабільності держави є важливим елементом функціонування та розвитку сучасної держави. Дослідивши це питання, стає зрозуміло, чи зможе держава справитись зі своїм борговим навантаженням, сплачувати борги та гідно триматися на міжнародній арені. Також, за допомогою аналізу боргової стійкості встановлюються зв'язок між обсягом і структурою державних запозичень, і є можливість встановити потенціал країни в обслуговуванні накопиченого боргу держави. Рівень державного боргу в Україні є одним з найбільших у Європі. Велика недовіра великих кредитних організацій світу до України, постійні політичні кризи, корупційні схеми це все є наслідком підвищення державного боргу.

Метою кваліфікаційної роботи є вивчення теоретичних і практичних аспектів управління борговою стійкістю держави та обґрунтування можливостей оптимізації боргового навантаження.

Об'єктом дослідження є процес управління борговою стійкістю держави.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти оцінки та управління борговою стійкістю держави.

Основний результат роботи полягає у наступному: 1) набуло розвитку визначення поняття «боргова стійкість», як важливе поняття, що має на меті своєчасно і в загальному обсязі виконувати власні боргові зобов'язання, як в поточному періоді так і в довгостроковому, за умови що буде відвернена реструктуризація боргу, щоб уникнути подальшого накопичення боргу за платежами, та мінімізація впливу на бюджет країни (с. 11); 2) проведено

всеосяжний аналіз, який характеризує державний борг та боргову стійкість (с. 21-32); 3) порівняльний аналіз боргової стійкості України та країни світу (с. 32-38).

Ключові слова: боргова стійкість, державний борг, валовий внутрішній борг, дефіцит державного бюджету.

Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 1-43 сторінках, у тому числі використаних джерел 45 найменувань, який розміщено на сторінках 44-47. Робота містить 12 таблиць, 4 рисунків, а також 8 додатків.

Рік захисту роботи – 2021 рік

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту

Кафедра фінансових технологій і підприємництва

ЗАТВЕРДЖУЮ  
Завідувач кафедри

\_\_\_\_\_ (науковий ступінь, учене звання)

\_\_\_\_\_ (підпис) \_\_\_\_\_ (ініціали, прізвище)

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2021р.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ МАГІСТРА  
за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
студенту II курсу, групи БС. мз-01с

Кравцова Дмитра Олександровича

1. Тема роботи «Управління борговою стійкістю держави»  
затверджена наказом по СумДУ № \_\_\_\_\_ від «\_\_» \_\_\_\_\_ 2021 року.
2. Термін подання студентом закінченої роботи «14» грудня 2021 року.
3. Мета кваліфікаційної роботи: дослідження теоретичних та практичних аспектів оцінки боргової стійкості, практичні поради для вдосконалення боргової стійкості
4. Об'єкт дослідження є процес управління борговою стійкістю держави.
5. Предмет дослідження: теоретичні та практичні аспекти оцінки та управління борговою стійкістю держави.
6. Кваліфікаційна робота виконується за матеріалами на базі законодавчих та нормативних актів, статистичних даних Міністерства фінансів України та НБУ.
7. Орієнтовний план кваліфікаційної роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети.

№ пор.	Назва розділу	Термін подання
1.	Теоретична складова управління боргової стійкості держави	
2.	Практичні аспекти аналізу та управління борговою стійкістю держави Україна за 2016-2020 роки	

Зміст завдань для виконання поставленої мети кваліфікаційної роботи магістра:

---



---



---



---



---



---



---



---

3. Консультації щодо виконання роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1			
2			
3			

4. Дата видачі завдання: «\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ року

Керівник кваліфікаційної роботи \_\_\_\_\_

Т. Г. Кубах

Завдання до виконання одержав \_\_\_\_\_

Д. О. Кравцов

## ЗМІСТ

Вступ.....	7
1 Теоретична складова управління боргової стійкості держави .....	9
1.1 Боргова стійкість: сутність, причини впливу та фактори.....	9
1.2 Методика аналізу боргової стійкості країни: вітчизняний та зарубіжний досвід .....	14
1.3 Методи оцінки боргової стійкості держави в ЄС .....	13
Висновки до розділу 1 .....	22
2 Практичні аспекти аналізу та управління борговою стійкістю держави	
Україна за 2016-2020 роки .....	23
2.1 Моніторинг акумуляції боргових ресурсів держави .....	23
2.2 Оцінка індикаторів боргової стійкості України.....	21
2.3 Порівняльний аналіз боргової стійкості країн світу: досвід управлінських рішень для України.....	34
Висновки до розділу 2.....	40
Висновки .....	42
Список використаних джерел .....	45
Додаток А.....	50
Додаток Б .....	51
Додаток В.....	53
Додаток Г .....	54
Додаток Д.....	55
Додаток Е .....	57
Додаток Є.....	58
Додаток Ж .....	59

## ВСТУП

Проблеми управління борговою стійкістю держави все більше привертає науковців у економічній та управлінських галузях, а також менеджерів публічних фінансів. Тому що, це надзвичайно специфічний процес стабільності та стійкості державні фінанси в державі. Державні позики можуть стимулювати економічне зростання за рахунок фінансування виробничих інвестицій, пом'якшувати вплив шкідливих зовнішніх факторів на економіку. Однак, коли в державі накопичується заборгованість вище допустимого рівня, з яким вони можуть впоратися, існує висока ймовірність того, що боргова криза стане детонатором економічного спаду.

Якщо розглядати економічний контекст, то високий рівень заборгованості країни має такі наслідки:

- 1) зростання відсоткових ставок, що негативно позначається на приватних інвестиціях і економічному зростанні;
- 2) підвищена вразливість до зовнішніх потрясінь і зниження перспектив проведення антициклічної бюджетної політики;
- 3) зростання потреби країни в рефінансуванні заборгованості, яка погіршує фінансове становище держави з точки зору впливу ринкових ризиків і збільшує ризик зниження процентних ставок.

У світовій практиці оцінка боргової стійкості є досить поширеним набором інструментів, що використовуються для запобігання формування надмірного боргового навантаження. По-перше, за допомогою аналізу встановлюються зв'язок між обсягом і структурою державних запозичень, по-друге є можливість встановити потенціал країни в обслуговуванні накопиченого боргу країни.

Метою кваліфікаційної роботи є вивчення теоретичних і практичних аспектів управління борговою стійкістю держави та обґрунтування

можливостей оптимізації боргового навантаження. Відповідно до мети були поставлені наступні завдання:

- розкрити економічну сутність категорії боргова стійкість, з'ясувати причини її виникнення та визначити фактори, що впливають на неї;
- вивчення вітчизняного та зарубіжного досвіду оцінки стану боргової стійкості;
- оцінка боргової стійкості України та порівняння з показниками країн Європи;
- проаналізувати вплив факторів на боргову стійкість України;
- сформулювати головні напрямки покращення рівня боргової стійкості держави.

Об'єктом дослідження є процес управління борговою стійкістю держави.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти оцінки та управління борговою стійкістю держави.

При написанні кваліфікаційної роботи використовувалися такі методики: монографічна, систематизаційна та узагальнена; графічні та табличні методи подання статистичних даних з використанням діаграм і таблиць; статистичний (кластерний аналіз); індуктивний метод.

Інформаційною базою дипломної роботи виступають статистичні дані Мінфіну, офіційні дані МВФ, також використовувались законодавчі і нормативні акти, і звісно користувались науковими публікаціями пов'язані з проблемами боргової стійкості.

Новизна отриманих результатів, полягає у покращенні наукового підходу до визначення поняття боргової стійкості, який дозволяє глибше зрозуміти важливість стійкості до боргу. Також, в роботі були запропоновані методи зменшення боргового тягаря, та було спрогнозовано збільшення державного боргу в Україні.

Результати апробації основних положень кваліфікаційної роботи: Кубах Т.Г., Кравцов Д.О., Боргова стійкість України.



# 1 ТЕОРЕТИЧНА СКЛАДОВА УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ

## 1.1 Боргова стійкість: сутність, причини впливу та фактори

Підвищення боргу через залучення коштів та відсотків за їх обслуговування нині створює труднощі в захисті боргової стійкості та боргової політики на міжнародному рівні.

Такі великі міжнародні фінансові установи як МВФ, Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Світовий банк (СБ) а також багато вчених різних періодів, приділяють пильну увагу дослідженню БС.

Роблячи аналіз для розуміння БС, є можливість визначити, що визначення всіх авторів дуже відрізняються один від одного, тож методологічні підходи цієї концепції доцільно узагальнити та проаналізувати (додаток А).

Відповідно до різноманітності поглядів за визначенням було обрано кілька підходів до БС: якісний, суспільний, політичний.

Декілька авторів, поклалися на кілька інтерпретацій одночасно. Ось, Карапетян О.М. пропонує визначати БС з двох сторін. По-перше, він пропонує характеризувати структуру і обсяг державного боргу, що забезпечує спроможність країни виконувати свої зобов'язання, не збільшуючи борговий тягар бюджету за умови підтримки на достатньому рівні платоспроможності та ліквідності і виключення можливості використання амортизаційних коштів. По-друге, даний стан структури та обсягу заборгованості, дозволяє державі позичальниці справно сплачувати всі свої майбутні чи поточні зобов'язання з його обслуговування, і усуває потреби в амортизації та реструктуризації заборгованості[30].

Під час групування понять в рамках першого підходу було вкрай важливо, щоб такі автори, як Сідельникова І. В., Карапетян О. М., Олійник О.

В., розуміли БС як якісну характеристику структури і обсягу державного боргу, що забезпечує здатність уряду виконувати свої боргові зобов'язання без збільшення тягаря державного боргу за умови, що ліквідність і платоспроможність залишаються на достатньому рівні без необхідності знецінення або реструктуризації державного боргу [32].

На відміну від сучасних підходів, де наведене вище визначення вважається ідентичним платоспроможності, це визначення фокусується на всіх стабільних властивостях ДБ.

Другий підхід говорить, про те що БС – це стан структури та обсягу боргу, тому він і має назву становий. Цю точку зору поділяли Рибак С. С., Карапетян О.М., Вахненко Т.П. Деякі ці визначення є можливість узгодити, оскільки визначення, запропоноване Вахненко Т.П., враховує тільки корпоративні боргові зобов'язання, а також тільки борги, надані нерезидентам, хоча внутрішні борги також впливають на розрахунки платоспроможності.

З нашої точки зору, представники третього підходу найбільш повно інтерпретують визначення БС. Порівнюючи визначення авторів, те що розглядалося в цьому аналізі, більше якісно оцінила це визначення Волкова О.Г., оскільки вона приділяє увагу забезпеченню стабільного економічного зростання в державі.

Під час аналізу даного поняття БС, Митрофанова А.С. виділимо два основних підходи до вивчення цього поняття.

Основний підхід поєднує в собі три головні особливості, як:

- а) безумовна здатність держави повністю і своєчасно виконувати свої власні зобов'язання;
- б) відсутність підвищення боргового тягаря для бюджету;
- в) немає необхідності реструктурувати або амортизувати борг.

При другому підході наголошується, що БС – це не тільки прийнятний рівень параметрів ДБ, але і безперешкодний доступ до державних фінансів, які потребують швидкого і повного виконання власних зобов'язань [28].

Інші науковці інтерпретують концепцію БС відокремлено по відношенню до цих підходів. Таким чином, група вчених такі як Верещак І. М., Кузнєцов К.В., Лондар С. Л. БС визначають всього два компоненти:

- 1) параметри ДБ (розмір заборгованості до ВВП);
- 2) доступ до фінансів держави, які потрібні для виконання зобов'язань [26].

Іноземні науковці використовують інші підходи для визначення БС держави:

1. Положення державного боргу визначають як стабільне, коли співвідношення ДБ до ВВП є постійним або зменшується після закінчення певного періоду (Н. Будіна, С. Вайнберген, та ін.).

2. Щоб забезпечити БС, потрібно уповільнювати темпи зростання рівня ДБ в довгостроковій перспективі а не його обмежувати (М. Флавін, Л. Славента) [6].

Щоб краще зрозуміти досліджуване терміну, важливо розглянути теоретичні та методологічні аспекти для розуміння терміна ДБ (додаток Б).

Ці визначення концепції державного боргу, є можливість підпорядкувати відповідно до чотирьох основних критеріїв:

- загальний розмір або обсяг боргу держави з урахуванням відсотків за використання позик;
- фінансові відносини, де держава являється в якості позичальника;
- обсяг запозичень для фінансування дефіциту державних бюджетів;
- сума заборгованості за випущеними та непогашеними державними облігаціями.

Забезпечується БС, з одного боку, параметрами ДБ, а з другої сторони, можливість доступу до фінансів, які є необхідними для сплати боргу [39].

Зараз МВФ вважає що: ДБ можна вважати стабільним, коли первинний баланс бюджету, який використовують для стабільності ДБ в базовому сценарії і в разі виникнень потрясінь, досяжний з урахуванням політичних і економічних обмежень країни; однак ДБ повинен забезпечуватись, щоб

ризика рефінансування боргу були зведені до мінімуму і прогнозовані темпи зростання не були поставлені під загрозу. Якщо реалістичні коригування первинного бюджетного балансу (ті, які досяжні з економічної і політичної точки зору) не дозволяють знизити ДБ до зазначеного ступеня, то ДБ не можна назвати стійкою [43].

Всі різноманітні причини, що призвели до виникнення і загострення боргової кризи в нашій державі, є можливість об'єднати в декілька груп:

1. Поточні соціальні та економічні причини:

- дефіцит державного бюджету;
- видатки на оборону, здатність держави на допомогу внутрішньо переміщеним особам, надання значної підтримки державним банкам і підприємствам (АТ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», ФГВФО, НАК «Нафтогаз України»), збільшення виплат за боргами стоїть поряд із зростанням суми ДБ і гарантованого державою боргу;

- невідповідність доходам (зниження податкових надходжень, недотримання планів приватизації державного майна, невиконання простроченої заборгованості);

- девальвація національної валюти гривні;

- залучення зовнішніх грошових коштів, в більшій частині на не вигідних умовах.

2. Історичні причини: за весь період незалежності України стабільне економічне зростання відсутнє, натомість протягом досить тривалого часу економічні кризи з якими зіштовхуємося ми і сьогодні. Звісно, постійні економічні кризи, пов'язані звісно з внутрішніми і зовнішніми чинниками (криза 1990 року, світова криза 2008 року). Хочеться зазначити, майбутня криза майже кожного разу, розпочинається на частково подоланих наслідках минулого. Рецесії в більшій мірі сигналізують про зниженням ВВП, підвищенням бюджетного дефіциту, який може розвиватися у хронічні наслідки.

3. Суб'єктивні причини:

- складнощі і розбіжності в державному управлінні;
- схеми з корупцією [28].

Аналізуючи фактори БС, дослідники вважають, що ДБ поділяється на відповідні платежі, структуру боргу і достатність джерел для виконання боргових зобов'язань (додаток В).

Відношення рівня ВВП до ДБ є основним показником БС. Цей показник має залежність від фінансового ринку, наявності фінансування ззовні, стану фінансів держави та економічної ситуації, і за даними Світового банку та МВФ, від інституційного розвитку та якості управління державою.

Головними факторами ДБ по відношенню до ВВП, є динаміка ВВП і державний бюджет, тобто рівень профіциту і дефіциту за різні періоди.

Ще, треба розраховувати структурну складову бюджетного балансу. Платіжний баланс і торговий баланс є достатніми факторами для наявності іноземної валюти в державі, для здійснення зовнішніх платежів і визначення обмінного курсу, динаміка якого також має вплив на стійкість. Як фактор БС, політичні проблеми, навіть при стабільній макроекономічній ситуації в державі, створюють невизначеність щодо виконання боргових зобов'язань з боку влади.

Особливим фактором також є стан світових фінансових ринків, який визначається рівнем стабільності та ліквідності. З іншого боку, динаміка обмінного курсу є ще одним ключовим фактором зовнішньої БС, оскільки вона визначає величину витрат, пов'язаних з дотриманням зобов'язань. Наприклад, у разі девальвації сума зобов'язань в іноземній валюті збільшується, що призводить до значних витрат національної валюти на їх виконання.

Проаналізувавши всі можливі поняття БС, складно дати визначення даному поняттю. Тому що, навіть науковці розглядають його з різних боків, в залежності від особливостей і цілей дослідження. Тому ж, дивлячись на різні погляди, визначення БС, є можливість трактувати наступним чином. БС – це можливість держави своєчасно і в загальному обсязі виконувати власні

боргові зобов'язання, як в поточному періоді так і в довгостроковому, за умови що буде відвернена реструктуризація боргу, щоб уникнути подальшого накопичення боргу за платежами, та мінімізація впливу на бюджет країни.

## 1.2 Методика аналізу боргової стійкості країни: вітчизняний та зарубіжний досвід

В основі БС лежить динамічне поняття. Держава, яка в даний час неплатоспроможна, може стати платоспроможною через певний період часу.

Вірно оцінювати платоспроможність державної економіки і стан БС досить складно, але світова практика має кілька критеріїв.

Одним з основних методів, що використовуються для надання допомоги державі з низьким рівнем доходу, є аналіз прийнятності рівня заборгованості БС (DSA – Debt Sustainability Analysis). Розроблено Світовим банком і МВФ. У 2005 році була створена система (DSF – Debt Sustainability Framework). За допомогою цих критеріїв, розраховується потреба країни необхідності фінансування поточних і майбутніх варіантів погашення боргів. Тобто, кредитори можуть адаптувати свої умови кредитування в очікуванні ризику.

Ця структура дозволила МВФ і Світовому банку більш ефективно інтегрувати проблеми заборгованості в політичний аналіз і рекомендації. Також за цього методу дуже легко порівнювати країни. DSF важлива для МВФ в сфері оцінювання фіскальної політики, макроекономічної стабільності та загальної прийнятності боргу. Крім цього, прийнятність рівня заборгованості враховується при визначенні кредитуванні МВФ, і при встановленні лімітів заборгованості які підтримує МВФ. В той час, коли СБ

користується ними для визначення субсидій і кредитів, наданих державам, і при розробці відповідних кредитних пріоритетів для пільгових програм.

Структурними компонентами такого підходу до аналізу є:

- оцінка прогнозованого боргу держави на найближчі двадцять років і його сприйнятливість до зовнішнього тиску і політики;
- оцінка ризику кризи зовнішньої заборгованості на основі орієнтовних граничних значень боргового навантаження, які залежать від якості державної політики та інститутів;
- виконання рекомендацій з розробки кредитної стратегії для зниження ризику боргової кризи [35].

У світовій практиці БС до 1995 року використовувалися такі звичайні показники: відповідність державного боргу до ВВП; загальний борг до доходів і ДБ до експорту і рівень обслуговування ДБ до експорту.

Необхідно звернути увагу на слабкі сторони перерахованих вище показників:

- використання індикаторів може бути проблематичним, якщо швидкість росту імпорту перевищує швидкість зростання експорту;
- забороняється комбінувати всі види боргів, тому що кожен тип має певний ризик і особливості, відмінні від інших;
- якщо зовнішній борг виражений в іноземній валюті, курсова різниця вимагає погашення залишку поточного платіжного балансу держави [12].

Для оцінки боргової стійкості, боргове навантаження співставляють з індикаторами під час прогнозованого часу.

Є три зовнішні оцінки ризику державного боргу:

- невеликий ризик, зазвичай показники боргу нижче порогових значень;
- середній ризик, як правило, коли показники боргового навантаження нижче граничних значень базового сценарію, але стрес-тести показують, що порогові значення можуть бути порушені під час зовнішніх потрясінь або різких змін в макроекономічній політиці;

– великий ризик, як правило, коли порушується один або кілька порогових значень в довідковому сценарії, але в даний час у країни немає проблем з погашенням; або якщо ситуація, коли держава вже відчуває проблеми з погашенням свого боргу, такі як наявність боргових або боргових показників, а обслуговування боргу явно або послідовно порушує порогові значення.

У більшості випадків держави з низьким рівнем доходу, відчувають проблеми з погашенням боргу, в порівнянні з державами у яких більш сильна політика та особливо інституції. Наприклад, DSF призначає державам одну з трьох категорій політичної ефективності (високу, середню і низьку) на основі індексу Стратегічної політики і інституційної оцінки СБ і визнаються орієнтовні порогові значення боргу в відповідності до її діяльності. Приклад можемо побачити на таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Початкові значення індикаторів користуючись методом DSF [35]

Індикатор, %	Високий розвиток	Середній розвиток	Низький розвиток
Вартість ДБ/ВВП	50	40	30
Вартість ДБ/Експорт	200	150	100
Вартість ДБ/Доходи	300	250	200
Обслуговування ДБ/Експорт	25	20	15
Обслуговування ДБ/ Доходи	22	20	18

Ось наприклад, індикатором про спад боргової стійкості держави є підвищення показника, як відношення вартості ДБ до ВВП: високий розвиток 50%, для економіки з середнім рівнем розвитку – 40%, а для низької – 30%.

Ініціатива (НІРС) в інтересах бідних країн з великою заборгованістю, була заснована в 1996 році МВФ і Світовим банком. З того часу міжнародне фінансове товариство, включаючи багатосторонні уряди та організації, спільно працює над скороченням зовнішньої заборгованості держав з маленьким рівнем доходу до стабільного рівня. Всеосяжний огляд цієї ініціативи, в 2000 році доручив МВФ зробити швидке, глибоке і широке



користування заборгованістю, і скоротити масштаби бідності і покращити соціальну політику.

На сьогоднішній день, заходи щодо зменшення боргів бідних країн (НІРС) були визнані для 38 країн.

До речі, Бреттон-Вудська установа (БВУ) нещодавно вивчила питання про довгострокову заборгованість на предмет термінових вказівок, а також показників і порогових значень, що будуть використовуватися для країн з малим доходом. Вони також провели оновлену оцінку стійкості державного боргу в мережі DSF.

Після покращення даного методу, в 2000 році, увійшли ще індикатори боргової стійкості: відношення поточної вартості державного боргу до експорту, а також співвідношення послуг державного боргу до експорту. Всі показники відображені в таблиці 1.2

Таблиця 1.2 – Порогові значення показників заборгованості за методом НІРС [39]

Показники	Граничні дані
Поточна вартість державного боргу/експорт	150%
Поточна вартість державного боргу /доходи бюджету	250%
Обслуговування державного боргу /експорт	<15% - 20% на момент закінчення

Метод НІРС заявляє, що відношення мають бути розраховані таким чином:

- покриття боргу обмежене тільки гарантованим та державним зовнішнім боргом;
- поточне значення ДБ визначається за середньорічною валютою.

Використання корисних процентних ставок (CIRR) для офіційно підтримуваних експортних кредитів, таких як ставка дисконтування і конвертація валюти ДБ в долари США з використанням відповідних ставок в минулому році;

DSF використовує такий метод, для розрахунку показників заборгованості який не відповідає з методом розрахунку показників HIPS. Головними відмінностями являються:

- методологія DSF зосереджується при загальному боргу і враховує ДБ та гарантований урядом зовнішній борг, приватний незабезпечений та короткостроковий зовнішній борг, тоді як при аналізуванні HIPS використовують тільки розрахунки державного боргу та гарантований урядом борг;

- поточне значення державного боргу розраховується за єдиною ставкою дисконтування, яка в даний час встановлена на рівні 5%, що знижує курс CIRR до американського долара. Цей єдиний обмінний курс може регулюватися в разі серйозних змін обмінного курсу національної валюти по відношенню до долара США;

- на річних даних ґрунтуються знаменники відношень індикаторів, а не на середньостатистичних прогнозах;

- аналіз фактичної ситуації в економіці країни, дає користувачеві можливість зрозуміти настання майбутньої боргової кризи, також запускає можливість розвитку сценаріїв розвитку кризових подій або уникнення подібного стану [39].

### 1.3 Методи оцінки боргової стійкості держави в ЄС

Загальним показником регіональної інтеграції БС є відношення ДБ до ВВП. Цей критерій заснований на даних Європейського союзу (ЄС) і має обмеження в 60% відповідно до їх методологій. Інші організації, такі як валютні зони Західної Африки, Андське співтовариство, встановили межу в 60-70% для цього показника [40].

Члени ЄС розробили персональну методологією з назвою «Enhanced DSA». Завдяки неї, був розроблений набір критеріїв для визначення ступеня уразливості держави до ризиків БС. Державам ЄС потрібні розширені аналізи БС, якщо виконуються вищевказані критерії DSA, потім проводиться перевірка індивідуальними тестами на чутливість, потім потрібне виконання додаткових умов:

- держава має значення сукупного показника ризику короткострокового фінансового стресу SO (компонент показника, побудований на основі 14 фіскальних змінних і 14 макрофінансових змінних) та значення субіндекса SO вище критичного порогу;

- поточний або передбачуваний обсяг валового доходу органів державного управління дорівнює або перевищує 90 % ВВП;

- поточні або очікувані урядом темпи валового приросту ДБ до ВВП становлять 5 процентних пунктів або більше;

- валові потреби для покриття державного фінансування, що дорівнює або перевищує 15% ВВП;

- держава використовує програму макроекономічного коригування, моніторингу або інтенсивного моніторингу ситуації з макроекономічними показниками економічного розвитку [39].

МВФ розробив карту для визначення ризиків стану БС. Таким чином, в таблиці 1.3 представлена оцінка рівня ризику для ринкової економіки.

Таблиця 1.3 – Ризик втрати боргової стійкості для країн з ринковою економікою, % [43]

Значення	Рівень ризику		
	Малий	Середній	Високий
Вимоги погашення зовнішнього боргу (% до ВВП)	< 5	5 – 15	> 15
Індекс облігацій	< 200	200–600	> 600
Іноземна валюта ДБ (частина від боргу)	< 20	20– 60	> 60
ДБ, який отриманий нерезидентами (від загального боргу)	< 15	15–45	> 45
Короткострокова зміна ДБ	< 0,5	0,5– 1	> 1

Згідно з таблицею 1.3, держава має високий рівень ризику за певним показником, коли його показник перевищує 75% від цього показника. Держави з низький рівень ризику, коли показник менше за 25%.

Таблиця 1.4 – Рівні ризику БС для розвинених ринкових економік, %  
[43]

Показники БС	Рівень		
	Низький	Середній	Високий
Спреди по облігаціях (базисні)	< 400	400-600	>600
Вимоги до погашення зовнішнього боргу (% до ВВП)	< 17	17 – 25	> 25
ДБ, що належать нерезидентам (% від ДБ)	< 30	30-45	> 45
Щорічна короткострокова зміна державного боргу	< 1	1-1,5	> 1,5

У таблиці 1.4 представлена оцінка рівня ризику для країн у яких розвинена ринкова економіка. Залежно від кореляції між поточними і очікуваними показниками державного боргу і відповідними граничними значеннями, встановленими в умовах і відповідно до результатів стрес-тестів, країни ділиться на одну з чотирьох груп:

– низький ризик: всі показники боргу країни знаходяться нижче відповідних лімітів. При використанні альтернативних сценаріїв і стрес-тестів немає ризику боргових ускладнень. Якщо, тільки один показник перевищує порогове значення, необхідно проаналізувати, чи вказує він на нестабільність заборгованості, чи пов'язано це з іншими проблемами, особливо з недоліками системи збору даних;

– середній ризик: згідно з еталонним сценарієм, порушення БС відсутні, а альтернативні сценарії і стрес-тести показують значне збільшення показника обслуговування боргу (їх доступ до граничної вартості) або перевищення рівня ДБ граничної вартості і вартості послуг;

– високий ризик: у базовому сценарії зазначено, що межі рівня заборгованості та обслуговування боргу перевищені, але в державі як і раніше немає проблем з виконанням боргу. Ситуація здається хвилюючою щодо використання альтернативних сценаріїв і стрес-тестів [39].

Отже, цілком оптимально, що сучасні економічні системи мають значення, відмінні від показників БС, що пояснюється різними рівнями економічного розвитку країн і факторами, що впливають на них. Однак, позитивні результати показників БС не підтверджують, що проблем із заборгованістю у позичальника немає. Міжнародні організації систематизували підходи до показників БС (додаток Д).

Для оцінки БС України використовується досить великий спектр показників, які детально описані в багатьох роботах. Дослідники розрізняють різні склади показників і різні граничні значення. Більш докладний опис системи індикації БС наведено в додатку Д.

Реальне значення показників БС в таблиці Д.1 залежить від результатів державних інвестицій, фіскальної, боргової, грошово-кредитної, валютної політики та ступеня розвитку державних інститутів.

Вчені визначають основу цих показників по-різному, і немає однієї теорії до їх однозначного визначення. В нашій державі всі показники з таблиці Д.1 відносять Міністерство розвитку та торгівлі України к групі показників боргової безпеки, які вираховують для визначення фінансової безпеки; офіційних валютних резервів до обсягів валового зовнішнього боргу [15].

В цілому, підходи до оцінки БС мають велике практичне значення для моніторингу та аналізу ДБ з використанням альтернативних припущень, про макроекономічну ситуацію в державі, вплив зовнішніх факторів і реалізації рішень щодо бюджетної політики. Результати цього аналізу, повинні стати відправною точкою процесу розробки державної боргової політики і забезпечити відповідність потреб країни, у фінансових ресурсах, з можливістю виконувати всі покладені на країну боргові зобов'язання.

## Висновки до розділу 1

Вивчивши поняття боргової стійкості, можна зробити висновок про необхідність вибору декількох підходів для аналізу: політичні, суспільні, якісні. Основними ж показниками БС держави являються відношення рівня ДБ до ВВП. А саме, поняття БС слід трактувати як можливість держави своєчасно і в загальному обсязі виконувати власні боргові зобов'язання, як в поточному періоді так і в довгостроковому, за умови що буде відвернена реструктуризація боргу, щоб уникнути подальшого накопичення боргу за платежами, та мінімізація впливу на бюджет країни. Також, були запропоновані аналізи для оцінки боргової стійкості країни, такі як DSA та DSF. Саме за допомогою цих показників, МВФ і Світовий банк робить свою оцінку та вирішує чи давати кредити та інші транші. До речі, важливо зазначити, що члени ЄС визначили граничне значення по відношенню ДБ до ВВП і воно дорівнює 60%. Ще були визначені індикатори, які використовують країни ЄС для визначення ризиків стану БС. Всі причини, що призвели до виникнення і загострення боргової кризи в нашій державі, потрібно об'єднати в декілька груп: поточні соціальні та економічні причини; історичні причини; суб'єктивні причини.

## 2 ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ ТА УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ДЕРЖАВИ УКРАЇНА ЗА 2016-2020 РОКИ

### 2.1 Моніторинг акумуляції боргових ресурсів держави

В даний час, в умовах постійного збільшення внутрішнього і зовнішнього боргу держави, складності обслуговування, дуже важливо проводити постійний моніторинг та оцінку основних показників боргової стійкості держави. Особливо для України питання становлення БС є одним з найбільш актуальних, в умовах політичної нестабільності та економічної невизначеності.

Незбалансованість доходів та витрат бюджету, брак фінансових ресурсів сприяє нарощенню значення внутрішніх та зовнішніх запозичень.

Показники сукупного зовнішнього та внутрішнього державного боргу за 5 років наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Структура сукупного зовнішнього та внутрішнього боргу України за 2016-2020 рр., млн. грн.

Показник	2016	2017	2018	2019	2020
Сукупний зовнішній борг	1240029	1374996	1397218	1159222	1518935
Сукупний внутрішній борг	689730	766679	771409	839054	1033001
Всього	1929759	2141674	2168627	1998275	2551936

В даній таблиці, можемо побачити, який зовнішній та внутрішній борг України. Дуже наглядно, що саме внутрішній борг України зростає кожен рік. А ось зовнішній борг, в порівнянні з внутрішнім, зростає малими темпами. У 2019 році, зовнішній борг взагалі був найменшим та склав 1159221,6 млн. грн., але вже в 2020 зріс дуже сильно та став найвищим за аналізований період. З внутрішнім же боргом, такого не сталося і кожен рік він лише зростає. Найменшим був 689730 млн. грн. в 2016 році, а найбільшим в 2020 році та склав 1033000,8 млн. грн. Взагалі, внутрішній державний борг України є терміновим борговим зобов'язанням Уряду

України в грошовій формі. Внутрішній борг держави гарантується всією державною власністю. Зовнішній борг держави – це боргові зобов'язання держави перед нерезидентами з погашення позикових коштів (основного боргу) і відсотків за ними. Збільшення ж державного боргу України, сталося через те що, були розміщені єврооблігації на суму 1,25 млрд. доларів США з майбутнім погашенням в 2029 році, та доходність по ним 6,875%. Також, ще Міністерство фінансів доволі часто проводить аукціони з продажу ОВДП.

В таблиці 2.2 розглянемо, які ж обсяги ОВДП в даний час знаходяться в загальному просторі.

Таблиця 2.2 – Обсяги ОВДП що знаходяться в обігу на 06.12.2021, млн. грн.

Власність	Усього	Гривня	Долари США	Євро
НБУ	312606	312606	0	0
Банків	507336	422692	66604,4	18039,7
Юридичних осіб	77520,9	63956,5	12515,4	1049,07
Фізичних осіб	24290,5	11091,5	12580,2	618,84
Нерезидентів	91371,6	90603,9	762,38	5,24
Разом	1013125	900949	92462,3	19712,8

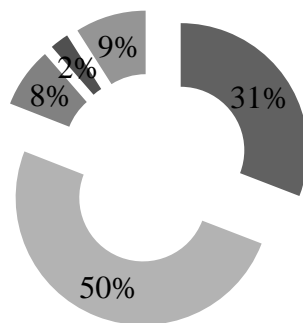
Дивлячись на показники ОВДП, які знаходяться в обігу, вони розподілені за власниками, та за валютою. Нагадаю, що саме облігації внутрішніх позик є найнадійнішими паперами в Україні, тому що погашення гарантує держава в обсязі 100%.

Цікаво, що обіг даних облігацій здійснюється лише в електронному вигляді, а депозитарієм ОВДП являється НБУ і відповідно веде облік в бездокументарній формі. Найбільшим же власником ОВДП, на даний час являються банки, вони володіють 507335,59 млн. грн., загалом в усіх валютах. Другим, за цим показником йде НБУ, з розмірами еквівалентними 312605,95 млн. грн., але цікаво те що вони купляли лише в національній валюті. Найменшою кількістю ОВДП володіють фізичні особи, у них знаходяться всього 24290,52 млн. грн., та 618,84 млн. грн. в євро. Дуже



цікаво ще те, що в нерезидентах знаходяться також велика кількість ОВДП, які емітовані в національній валюті.

Тобто, вони купують в облігації з більшими відсотковими ставками. На рисунку 2.1 розглянемо структуру володіння ОВДП, у відсоткових значеннях.



■ НБУ ■ Банки ■ Юридичні особи ■ Фізичні особи ■ Нерезиденти

Рисунок 2.1 – Загальна структура володіння ОВДП на 6.12.2021, у %

Дивлячись на діаграму легко зрозуміти, що 50% всіх ОВДП володіють саме банки. Всього 2% належать фізичним особам та 8% юридичним особам. Всього резидентам України належать 91%, а 9% нерезидентам. НБУ володіє ж 31% всіх облігацій, що є доволі цікавим фактом. Тому що, веде облік ОВДП в електронній формі саме НБУ. Дивлячись на те, що банки володіють половиною всіх ОВДП, то доцільно буде проаналізувати які саме банки купляють дані папери, таблиця 2.3.

Таблиця 2.3 – Рейтинг банківських дилерів ОВДП у 2020 році

	На первинному ринку	На вторинному ринку
1.	АТ «Приватбанк»	ПАТ «Сітібанк»
2.	ПАТ АБ «Укргазбанк»	АТ «ОТП Банк»
3.	АТ «Ощадбанк»	ПАТ АБ «Укргазбанк»
4.	АТ «ОТП Банк»	ПАТ «ПУМБ»
5.	ПАТ «Укрексімбанк»	АТ «Райффайзен Банк Аваль»
6.	ПАТ «Сітібанк»	АТ «Альфа-Банк»
7.	АТ «Райффайзен Банк Аваль»	ПАТ «Кредобанк»
8.	ПАТ «Кредобанк»	АТ «Ощадбанк»
9.	ПАТ «ПУМБ»	ПАТ АБ «Південний»
10.	АТ «Альфа-Банк»	ПАТ «Укрексімбанк»
11.	ПАТ АБ «Південний»	АТ «Приватбанк»
12.	ПАТ «УкрСиббанк»	ПАТ «УкрСиббанк»

Українські банки залишаються найбільшими інвесторами в ОВДП станом на кінець 2020 року, їх частка склала 50%. На первинному ринку три найбільших власника ОВДП це державні банки. За підсумками ж 2020 року залучено було 382,3 млрд. грн. Міністерством фінансів України, шляхом розміщення даного типу облігацій. Було залучено 251,6 млрд. грн., саме в гривневих ОВДП, а еквівалент 130,8 млрд. грн., залучено ОВДП в іноземній роботі. На вторинному ж ринку ОВДП, перші позиції займають приватні банківські структури. Перше місце у ПАТ «Сітібанк», потім йде АТ «ОТП Банк». На 12 місці, знаходиться ПАТ «УкрСиббанк» але цікаво відзначити що, у серпні 2020 року ПАТ «УкрСиббанк» був виключений зі списку первинних продавців, через те що вони недотримались вимог при забезпеченні купівлі ОВДП при їх розміщенні.

## 2.2 Оцінка індикаторів боргової стійкості України

В нашій державі державний борг демонструють значну тенденцію до зростання в 2016-2020 роках (таблиця 2.4).

До основних наслідків, які викликали це підвищення, потрібно включити:

- серйозна криза в політиці і конфлікт на сході;
- необхідність додаткових фінансових ресурсів для реформ в економіці;
- постійний дефіцит державного бюджету та покриття його за рахунок кредитів, через значні витратами на оборону, та обслуговування заборгованості;
- велика фінансова підтримка державних організацій (Енергоатом, Нафтогаз, Укрзалізниця) та банків (Ощадбанк, Приватбанк, Укрексімбанк, Укргазбанк) шляхом збільшення статутного капіталу.

Таблиця 2.4 – Структура та склад гарантованого державою боргу та ДБ України за 2016-2020 рр., млн. грн. [17]

	Рік					Відхилення	Приріст, %
	2016	2017	2018	2019	2020		
Сума боргу	1929759	2043027	2168627	1998275	2551936	622176,4	132,24
ДБ, у т.ч.:	1650831	1724718	1860497	1761369	2259232	608400,8	136,85
- внутрішній борг	670646	699717	761088,9	829495,1	1000710	330063,9	49,21
частка відносно загальної суми, %	34,75	34,25	35,1	41,5	39,2	4,45	-
- зовнішній борг	980185	1025001	1099408	931874	1258522	278336,9	128,39
частка відносно загальної суми, %	50,79	50,17	50,7	46,6	49,3	-1,49	-
Гарантований державою борг у т.ч.:	278927	318309	308130,5	236906,3	292703,8	13776,8	4,93
- внутрішній борг	19084	20025	10320,4	9558,7	32291	13207	69,2
частка відносно загальної суми, %	0,99	0,98	0,5	0,5	1,3	0,31	-
- зовнішній борг	259843	298284	297810,1	227347,6	260412,9	569,9	0,21
частка відносно загальної суми, %	13,47	14,6	19,7	11,4	10,2	-3,27	-

Аналізуючи дані з таблиць, проаналізуємо що загальний державний борг за 2016-2020 рр. підвищився на 622176,4 млн. грн. (132,24%), також державний борг – на 608400,8 млн. грн. (136,85%), гарантований державою борг – зріс на 13776,8 млн. грн. (4,93%). Дану динаміку є можливість пояснити, що це сталось через підвищенням зовнішніх запозичень.

З 2016 року, в структурі ДБ постійно домінує зовнішній борг, частка якого в цей період коливається від 50,79% до 49,3%. За 5 років зовнішній борг був найменшим в 2019 році, і склав 931874 млн. грн., а вже в наступному році став найвищим 1258521,9 млн. грн. У 2016-2020 роках частка зовнішнього боргу зменшилась на 1,49%, в той час як внутрішній борг підвищився на 4,45% (у 2020 році він досяг 39,2 %).

Гарантований державою борг у 2016-2020 роках то зростає то зменшується, але все ж таки на кінець 2020 року збільшився на 13776,8 млн. грн., та 4,93%. У той же час зовнішній державний борг в структурі загального

боргу зменшився на 3,27%, заборгованість збільшилась на 0,31%. У структурі гарантованого державою боргу знаходиться зовнішній борг – на рівні 87,61% в 2020 році, а внутрішній борг становить 12,39%. Загальна тенденція періоду збільшення зовнішнього боргу, гарантованого державою, на 0,21% (260412,9 млн. грн), але внутрішній державний борг підвищився на 69,20% (13207 млн. грн.). У 2020 році ДБ України досягла максимального значення в 2551935,6 мільйонів гривень, у перерахунку на ВВП це становить 60,8%.

На рисунку 2.2 показана динаміка державного боргу та відношення до ВВП.

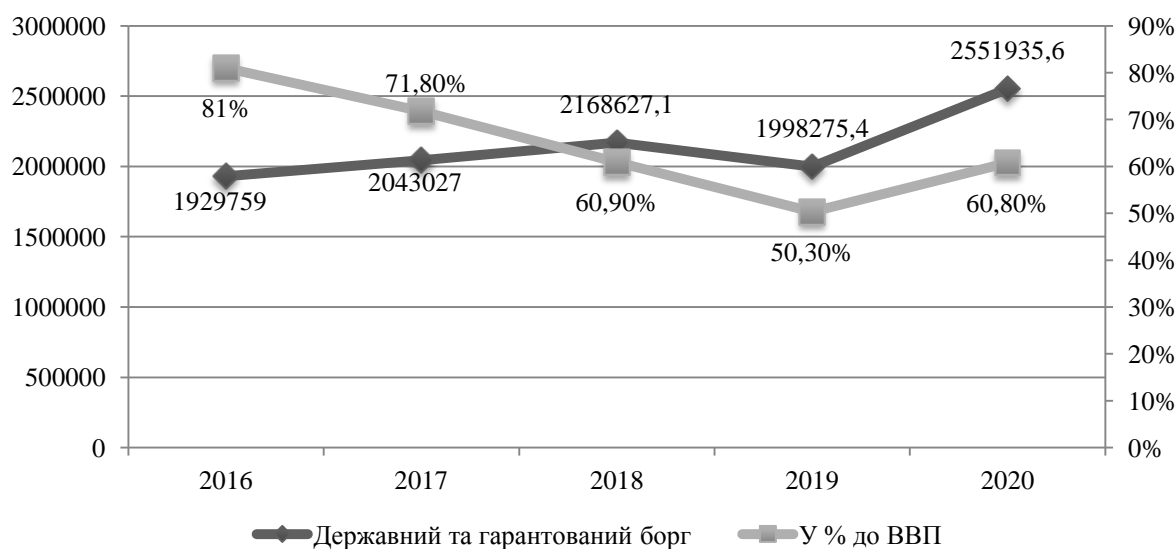


Рисунок 2.2 – Динаміка ДБ та гарантованого боргу держави за період 2016-2020 рр., млн. грн. [36]

Згідно з Бюджетним кодексом України, максимальний рівень ДБ повинен становити 60%, і орієнтуючись на представлені значення, ми розуміємо що здійснюється невідповідальне регулювання ДБ і це наслідком фінансової нестабільності в Україні [32].

Дані що забезпечують безпечний рівень заборгованості, наведені на рисунку 2.2, були перевищені з 2016 до 2018 року.

У даний період наша держава отримує грошову допомогу від МВФ, а внутрішні ресурси були витрачені на обслуговування боргу, а не на

забезпечення розвитку. В Україні склалася наступна ситуація: відбулося заморожування соціальних виплат, зростання інфляції, підвищення вартості комунальних послуг.

Найбільше погіршення стану, зафіксовано в 2016 році, коли ДБ по відношенню до ВВП склав рекордний 81%, в результаті чого МВФ знову надав фінансову допомогу для підтримки національної економіки.

Найкращий же показник ДБ до ВВП був у 2019 році, та знизився до 50,3%, що звісно покращило розвиток економіки країни, та посприяло погашенню заборгованості. Як можемо бачити, обсяг ДБ в 2020 році став знову досить значним, але знаходиться на допустимому рівні граничної межі. Проаналізуємо зміни державного боргу на 1 людину (рис. 2.3).

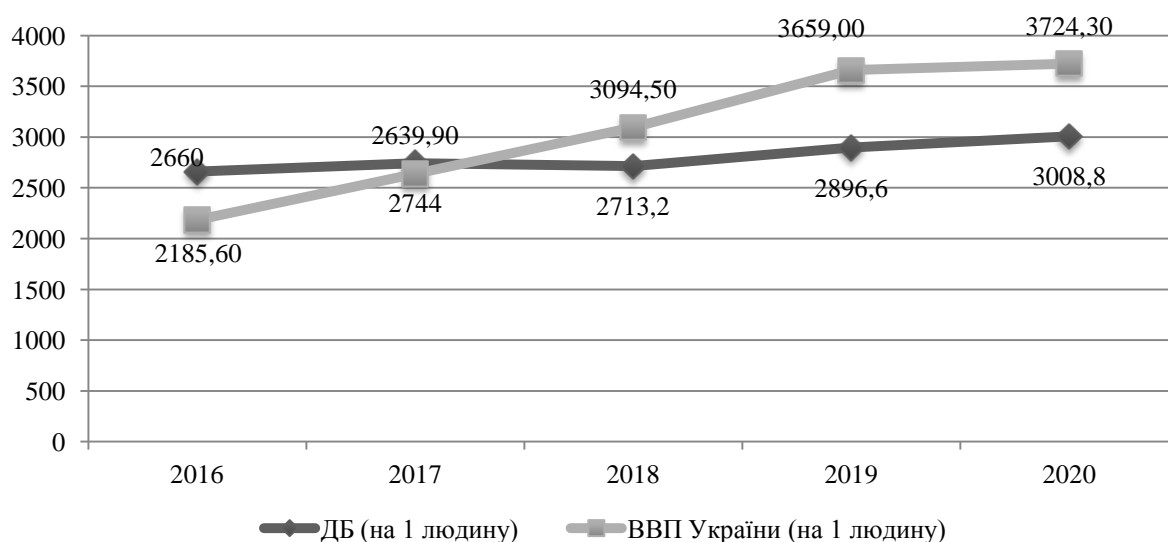


Рисунок 2.3 – Зміни державного боргу на 1 людину і ВВП України на 1 людину за 2016-2020 рр., дол. США. [36]

Виходячи з рисунку, обсяг державного боргу в 2020 році став дуже високий.

Отже, з наведеної вище цифри ми бачимо, що в перерахунку на одного громадянина України в 2020 році припадає 3008,8 дол. США боргу, а ВВП на одну людину 3724,3 дол. США. Цей показник за останні 5 років зростає, тому підвищився з 2016 до 2020 року на 58,6%. Також, в 2017 році ці два

показника майже зрівнялись і ВВП на одну людину був більше на 104,1 дол. США.

Дуже цікаво, що державний борг на одну людину на протязі 5 років, залишався завжди на одному рівні, а ВВП зростає кожен рік. Це доволі гарна тенденція, підвищення ВВП, може сигналізувати про підвищення рівня життя, зростання заробітної плати, збільшення виробництва в державі, більше коштів витрачають на соціальні програми. Тому, дивлячись на даний графік, ми повинні налаштуватися на підвищення рівня ВВП в нашій країні, та збільшувати сплату за державним боргом.

Таблиця 2.5 – Показники динаміки та стану державного боргу в Україні 2016–2020 рр. [36]

Індикатор	Роки				
	2016	2017	2018	2019	2020
ДБ /ВВП, %	81	71,8	60,9	50,3	60,8
ДБ /доходи державного бюджету, %	315,27	260,65	233,66	200,17	237,16
Валовий внутрішній борг/ВВП, %	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8
Валовий зовнішній борг на 1 людину, дол. США	2660	2744,2	2713,4	2897,2	3009,8
Міжнародні резерви/ валовий зовнішній борг,%	34,1	38,4	41,3	51,7	54,2

Ведення управління ДБ України, неможливо без оцінки та аналізу БС, що дозволяє забезпечити об'єктивність інформації та позитивно впливає на якість прийняття управлінських рішень щодо ДБ.

Аналізуючи різні думки, щодо оцінки стану БС у першій частині, ми можемо виділити наступні основні показники у структурі, стані і динаміки показників ДБ, з метою вивчення поточного стану боргової стікості України (таблиця 2.5).

Майже всі показники структури, стану і динаміки ДБ перевищують нормативні значення, що вважаються безпечними. Наприклад, гарантований державою борг та ДБ по відношенню до ВВП, зменшився з 81% в 2016 році до 60,8% в 2020 році, майже не перевищивши граничні значення згідно з

Бюджетним кодексом (60%). Але, на думку експертів з економіки, значення повинно складати 30 – 40%, що є важливим для економіки України.

Міжнародні резерви до валового боргу, демонструє тенденцію до коливання і істотно не відповідає граничному значенню за звітний період. З кожним роком, даний показник показує зріст, та за 5 років збільшився на 20%. Даний показник зростає швидкими темпами, що несе негативну тенденцію.

Валовий зовнішній борг на душу населення підвищився на 11% до 3009,8 долара США в 2016-2020 роках. У 2020 році це більш ніж в 13 разів перевищує граничний показник. І звісно, це можна пояснити негативним приростом населення України, але все ж таки свідчить про зниження фінансової стійкості держави.

Останній показник, валовий внутрішній борг по відношенню до ВВП показує позитивну енергетику зменшення. Найвищий відсоток був у 2016 році, і склав 121,7 %. Найнижчим же він став, у 2019 році 79,2%, а у 2020 році знову зріс. Слід зазначити, що аналізуючи ці всі показники дуже виділяється 2019 рік, дуже багато показників знизилась саме в цей час, інколи майже нормалізувались, тому варто зробити висновок, що найвдаліший рік це 2019 в економічному сенсі. Якби було більше таких років в історії нашої країни, можливо б позитивна динаміка розвитку економіки та фінансове благополуччя наших громадян підвищилось.

З метою поглибленого дослідження, в роботі було використано метод кореляції при використанні факторного зв'язку, що дозволяє підвищити точність підрахунків при розрахунку. Для виконання цього аналізу ми підкреслюємо фактори та ефективні змінні в Додатку Е.

Таким чином, обираємо залежну змінну – ДБ (Y), і незалежними показниками будуть: ВВП (X<sub>1</sub>), рівень безробіття (X<sub>2</sub>), чисельність економічно-активного населення (X<sub>3</sub>), рівень інфляції (X<sub>4</sub>), платіжний баланс (X<sub>5</sub>), дефіцит державного бюджету (X<sub>6</sub>), валютні резерви (X<sub>7</sub>), курс долара США/гривні (X<sub>8</sub>), облікова ставка НБУ (X<sub>9</sub>), сальдо міграції (X<sub>10</sub>).

Для оцінки тісноти взаємозв'язку між показниками будемо кореляційну матрицю (додаток є).

Результати моделювання показують, що між змінними існують значні зв'язки кореляції. Слід зазначити, що високий коефіцієнт кореляції 0,7 вказує на тісний взаємозв'язок між змінними. Щоб усунути мультиколінеарності, ми поступово видаляємо ті змінні, які тісно взаємопов'язані. Рекомендується включати ті фактори, які мають більший коефіцієнт кореляції з залежною змінною (ДБ).

В результаті обраних факторів, ми створюємо багатовимірну регресійну модель:

$$Y = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_nx_n \quad (2.1)$$

$a_0$ – $a_n$  – параметри рівня;

$x_1$ – $x_n$  – змінні [34].

Після аналізу значень t-критерію, коефіцієнта  $R^2$  і відповідності між незалежними змінними і змінними результату, ми обираємо рівняння, яке кращим чином дає змогу зрозуміти відповідність. Отже, ми отримуємо таку модель:

$$Y = 4,79 - 0,00001x_1 + 0,03799x_2 + 0,00001x_3 - 0,00423x_4 \quad (2.2)$$

$Y$  – державний борг;

$x_1$  – баланс;  $x_2$  – курс USD/UAH;

$x_3$  – дефіцит державного бюджету;  $x_4$  – облікова ставка НБУ.

Щоб оцінити адекватність розрахунків, ми проводимо перевірку одержаних результатів:

1. Показники регресії ( $R^2$ ): зазвичай в ньому існує зв'язок між «у» і « $x_n$ »; коливається від 0 до 1 (низька залежність  $R^2 < 0,5$ ; середня –  $0,5 \leq R^2 < 0,7$ ; сильна –  $R^2 > 0,7$ ) [35]. В даному розрахунку дорівнює 0,94 це дає зрозуміти, що частка дисперсії державного боргу України пояснюється тим,



що регресія становить 94,81%, що є детермінізмом ДБ в моделі з такими як облікова ставка НБУ, обмінний курс, баланс, бюджетний дефіцит.

2. Формула Фішера: дозволяє нам зробити оцінку, чи високе значення коефіцієнта отримано випадково [35].

Значення Фішера за певних відмінностей ( $n = 12$ ;  $m = 4$ , так як ми використовували чотири фактори, що впливають на результат;  $\alpha = 0,05$ ) дорівнює 3,17.  $F_{\text{емп.}} > F_{\text{крит.}}$  тоді цю модель потрібно вважати значущою.

3. Розрахунки Стьюдента визначені для того, якою мірою показники вибірки випробовуваних відрізняються від інших. Перевіримо якість створеної моделі, розрахувавши різницю між реальним і змодельованим значенням  $Y$ , вона має бути мінімальною. Змодельований  $Y$  знаходиться шляхом заміни початкових значень незалежних змінних рівнянням 2.2.

Якщо розраховувати модель, є можливість відзначити, про збільшення балансу і це є наслідком зниження ДБ на 10 грн. і 4240 грн. відповідно. Але, якщо збільшите обмінний курс USD/UAH і дефіцит державного бюджету на 1%, це призведе до збільшення ДБ на 10 грн. і 38990 грн.

Ми розраховуємо значення державного боргу на наступний рік. Ми визначаємо передбачувані значення змінних, використовуючи формулу прогнозування:

$$Y_{\text{прог}} = y_n * T_{\text{зр}}^t \quad (2.3)$$

$y_n$  – спостереження в досліджуваному ряді;

$T_{\text{зр}}$  – це темп середнього зростання, розраховується як середнє геометричне;

$t$  – час прогнозування.

В (додатку Ж) надамо прогнозовані значення регресивної моделі на 2022 рік.

За результатами моделювання динаміки ВВП України, були визначені тенденції подальшого зростання в майбутньому році, і істотний вплив на це

зростання дефіциту державного бюджету, стану балансу, обмінного курсу долара США до гривні та облікової ставки НБУ. Забезпечити ефективну модель управління БС з урахуванням вищевказаних тенденцій, необхідно дотримуватися наступних принципів: стимулювати розвиток виробництва, пошук оптимальних джерел і форм фінансування ДБ, удосконалити процедуру встановлення ліміту ДБ України; направляти державні кредити реальному сектору інвестицій на розвиток економіки України; зосередитися на грошово-кредитній політиці, а саме на забезпеченні стабільності національної валюти.

### 2.3 Порівняльний аналіз боргової стійкості країн світу: досвід управлінських рішень для України

Одним з факторів, що впливають на управління БС, є розробка методів управління ДБ України, яка приймає тенденцію до зростання. Ґрунтуючись на міжнародному досвіді країн, що зазнають проблеми з надмірною заборгованістю, можна буде зазначити основні складнощі економічної стабілізації, і зробити на цих принципах метод покращеного управління борговою стійкістю України.

Найважливіший індикатор боргової стійкості є співвідношення ДБ до ВВП. Побачити його аналіз, для деяких країн світу в 2020 році і України є можливість на рисунку 2.4.

У зарубіжних державах немає однієї чіткої моделі управління ДБ. З точки зору управління ДБ виділяються наступні ключові моделі:

1. Банківська модель – управляється Центральним банком країни (Кіпр, Данія, Мальта).

2. Урядова модель – будь-яка структура уряду (Міністерство фінансів, Казначейство або інші) управляє ДБ.

3. Агентська модель – вибирає оптимальні методи управління ДБ окремою структурою (агентством) (Австрія, Німеччина, Польща, Нідерланди) [29].

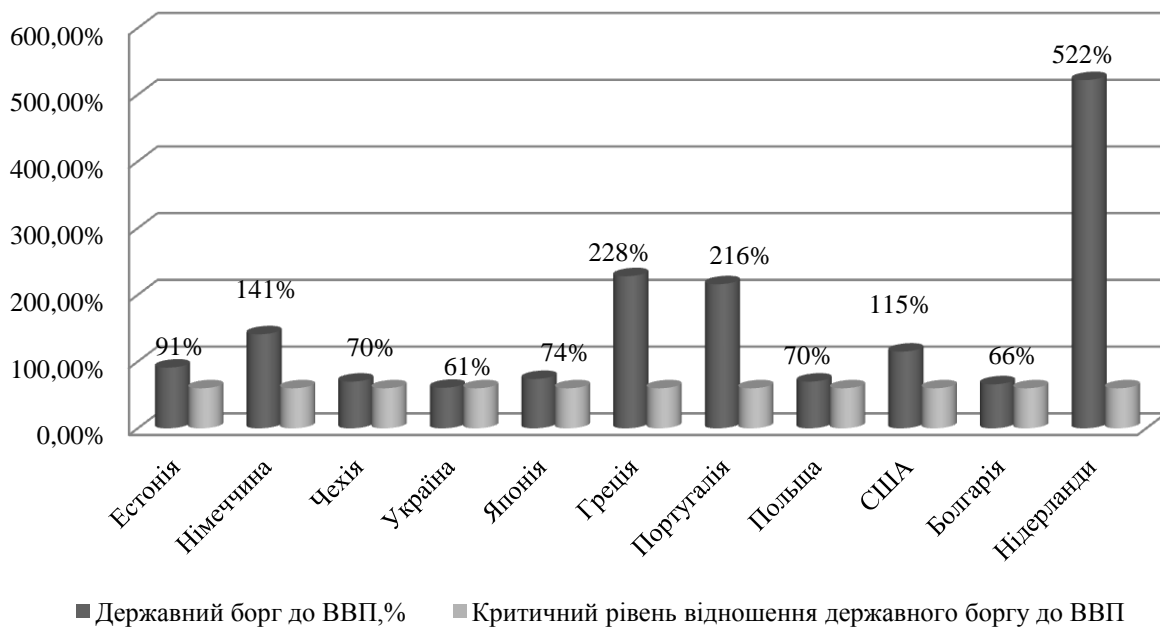


Рисунок 2.4 – Відношення ДБ до ВВП у державах світу 2020 р., % [45]

Найбільш поширеною серед розвинених країн є агентська модель. Ця модель управління ДБ, вже використовується більшістю держав-членів ЄС.

Залежно від країни, обсяг повноважень відомств варіюється. Зокрема, ці відомства підпорядковані Мінфіну чи Казначейству та реалізують від його імені випуск, погашення і обслуговування облігацій держави.

Найбільшій критиці піддалася банківська модель, використовувана в Данії, Мальті та Кіпрі.

Модель державного управління використовується в цих державах, Чеська Республіка, Латвія, Естонія, Люксембург, Іспанія. Його сутність в тому, що головна робота покладена на Мінфін чи Казначейство, яке управляє ДБ, а сутність управління борговим менеджментом пов'язані з цілями бюджетної політики країни.

В Україні досвід деяких країн Східної Європи, таких як (Польща, Чеська Республіка та Угорщина) становить особливий інтерес для ДБ. Вони майже синхронно почали зміну власних економічних та політичних систем, але в результаті вони отримали різні результати після трансформації [32].

Польща, наприклад, мала найвищий зовнішній борг серед колишніх соціалістичних країн: у 1990 році він становив 49 мільярдів доларів США. У 1981-1989 роках, ця держава змогла укласти 4 угоди про реструктуризацію зовнішнього боргу з офіційними кредиторами, та 7 угод з комерційними банками. Наприкінці 1993 року, зовнішній борг скоротився до 47,1 мільярда доларів. Цей обсяг, був досягнутий в 1991 р. на основі угоди з Паризьким клубом, який саме і допоміг скоротити сам борг на 50% і реструктуризувати борг до 2009 року. Частина боргу, що залишилася, була продовжена на 19-23 роки і отримала пільгові період 4-12 років з прогресивною нормою амортизації, що забезпечує послідовне збільшення тягаря з обслуговування боргу. Зовнішній борг Польщі був скорочений в кілька етапів під контролем МВФ [32].

Для зниження рівня ДБ в Чехії, був введений план «Калмана» з метою значного зниження рівня заборгованості до 2023 року.

З об'єктивних причин очікується, що Чехія не збільшить своє боргове навантаження в майбутньому, незважаючи на швидке зростання ДБ до ВВП - 228 % на 2021 рік.

Основні підходи плану «Калмана» полягають в тому, щоб впливати всебічно та одночасно на розмір ДБ, та ВВП. З цією метою Чеський уряд використовує різні методи і здійснює такі заходи:

- переведення активів з приватних пенсійних фондів у державну пенсійну систему;

- суворе дотримання політики бюджетної економії та недопущення неефективного використання бюджетних ресурсів [12].

В цілому, в постсоціалістичних державах плани фінансової та економічної стабілізації, ґрунтувалися на дотриманні чітких фіскальних і

монетарних обмежень, тим самим знижуючи інфляцію, з метою стабілізації внутрішньої економічної системи в повному обсязі і зовнішньоекономічної ситуації, включаючи міжнародні фінансові ринки.

Важливою частиною фінансування постсоціалістичних держав, є пролонгація і реструктуризація виплат за зовнішніми боргами, що має назву «спеціальне фінансування», Реструктуризація боргових обов'язків офіційними кредиторами, покращила фінансово-економічну ситуацію в державах Європи, і допомогла відновленню їх платіжних можливостей, підтримуючи нові джерел надходження коштів [32].

Грунтуючись на результатах попередніх досліджень, для визначення вибірки сукупності окремих країни світу, ми згенеруємо дані за вищевказаними показниками, узагальненими в таблиці 2.6, і проведемо кластерний аналіз.

Таблиця 2.6 – Показники БС України та країн світу станом на 2020 рік, % [44,45]

Держава	Індикатори				
	Приведена вартість ДБ / ВВП	Приведена вартість / Доходи	ДБ чистої приведеної вартості/Експорт	Використання ДБ/ Експорт	Використання ДБ/ Доходи
Білорусь	51,35	57,83	29,62	25,86	17,36
Болгарія	27,54	29,95	29,95	22,73	15,65
Росія	18,52	55,12	18,05	17,25	6,34
Румунія	40,58	47,52	20,71	24,83	11,37
Чорногорія	70,54	133,54	65,42	24,9	12,85
Сербія	72,15	89,35	50,74	32,41	16,5
Грузія	45,89	75,68	43,27	38,37	20,71
Казахстан	22,75	55,24	20,57	45,98	17,52
Молдова	38,07	33,1	16,42	14	6,8
Україна	60,8	94,35	53,47	28,35	17,58

Відповідно до мети дослідження для обробки даних, наведених у таблиці 2.7, був використаний кластерний аналіз k-середніх.

Під кластером, завжди розуміють об'єкт з щільністю властивостей, віддаленістю від других кластерів, дисперсією, форму, розмір [38].

Результати даного аналізу, підтвердили знаходження трьох кластерів боргової стійкості держав. Тому, отриманий результат, ми рішили зібрати в таблицю та назвати рівні БС як: малий, середній та високий (таблиця 2.7).

Таблиця 2.7 – Результат БС за кластерним аналізом, %

Показник	Показники БС за кластерним аналізом		
	Високий	Середній	Низький
Чиста приведена вартість ДБ / ВВП	29,548	45,283	75,486
Чиста приведена вартість / Доходи	43,014	64,35	105,846
ДБ чистої приведеної вартості/Експорт	20,17	36,583	54,573
Обслуговування ДБ/ Експорт	24,672	24,296	27,77
Обслуговування ДБ/ Доходи	10,846	13,43	14,356

Різниця, між державами з низькою БС стоїть в тому, що вони постійно перебувають у боргах. У цей кластер входять Україна, Сербія і Чорногорія, які мають досить високе співвідношення боргу до ВВП. Країни з високим рівнем БС, дуже успішно використовують позиковий капітал для розвитку економіки і вносять свій внесок у забезпечення фінансової стабільності країни.

Однак слід зазначити, що в цей кластер входять країни, які в основному володіють промисловим потенціалом, а також країни, які можуть використовувати мінеральні ресурси, такі як Казахстан, Росія (табл.. 2.8).

Таблиця 2.8 – Відповідність держави до кластеру

Держава	Рівень БС		
	Високий	Середній	Маленький
Болгарія	+		
Росія	+		
Чорногорія			+
Грузія		+	
Молдова	+		
Казахстан	+		
Україна			+
Білорусь		+	
Румунія	+		
Сербія			+

Дивлячись на дану таблицю, можемо зробити висновок, що 5 аналізованих країн відносяться до кластеру високою БС. Однак інші країни мають менший рівень БС, тому що позичальники вважають що ці кошти

будуть використані для погашення попередніх боргів. Їх головна мета щоб гроші були зосереджені на розвитку реального сектора економіки, та була можливість для їх повернення.

Поточна економічна ситуація в державі показує, що одним з важливих факторів, що істотно уповільнюють розвиток країни, є надмірне зростання заборгованості, який залучає кошти лише частково на вигідних умовах у поєднанні з їх нецільовим і неефективним використанням.

Основні причини виникнення та зростання боргу України:

- зниження реального ВВП;
- девальвація гривні, в результаті зріс не тільки рівень боргу в національній валюті, а й витрати на обслуговування його;
- важливість зменшення дефіциту ПФУ. Дотації з бюджету на зменшення цього дефіциту у 2020 році склали 195 мільярдів гривень, із загальним бюджетом фонду в 490 мільярдів гривень. Власні надходження ПФУ в 2020 році склали 327 мільярдів гривень;
- зниження внутрішнього споживчого попиту через інфляцію та безробіття, рівень якого за 2020 рік становив у середньому 10% економічно активного населення відповідного віку. Зниження реальних середньомісячних доходів населення в умовах триваючого економічного спаду;
- малі надходження від приватизації державного майна. У період 2018–2021 років уряд повинен був отримати гроші від продажів нерухомості, але отримав приблизно 17 млрд. грн., в результаті в отримали приблизно 350 млн. грн.;
- надходження грошей за рахунок державних позик дефіциту бюджету, підвищення якого багато в чому обумовлено збільшенням витрат на оборону і послуги ДБ. Витрати на оборону в останні роки збільшилися. У 2014 році витрати на оборону склали 64,3 млрд. грн.; а в 2021 році 117,6 млрд. грн. або 2,7% від ВВП;

– необхідність державної допомоги державним банкам і компаніям. Ця підтримка призвела до збільшення обсягу іпотечних кредитів, випуску внутрішніх облігацій (державних облігацій), для накопичення уряду і банків.

– стабільне зростання зовнішнього боргу. Статистика показує, що зовнішній борг є найбільш важливим фактором у структурі ДБ [56].

Добре відомо, що всі явища в економіці взаємопов'язані. Накопичення ДБ України дуже впливає на макроекономічні показники, особливо на ВВП.

## Висновки до розділу 2

Сукупний державний борг України має тенденцію до зростання і в 2020 році став найбільшим за аналізований період. Це сталося в результаті дії величезної кількості факторів: політична нестабільність та військовий конфлікт; відсутність реформування та стабілізації економіки; постійний дефіцит державного бюджету; витрати на обслуговування боргів. За результатами кореляційно-регресивного методу, який було проведено моделюванням динаміки ВВП України, були визначені тенденції подальшого зростання в майбутньому році, і істотний вплив на це зростання дефіциту державного бюджету, стану балансу, обмінного курсу долара США до гривні та облікової ставки НБУ. Оцінка досвіду країн світу, дозволила виділити три головні моделі управління ДБ: банківська, урядова та агентська модель. Також, було проведено кластерний аналіз, за яким Україна, Сербія та Чорногорія, відносяться до країн з низьким рівнем боргової стійкості. Саме це, є наслідком що цим державам не дають кредити під низькі відсотки, через це зростання економічного потенціалу значно зменшується, що може призвести до політичної та економічної кризи в даних країнах. Щоб такого не було, потрібно робити більше дієвих заходів в напрямку управління державним боргом. Хоч і не існує, спільної формули зменшення ДБ, але



розвинені країни які в свій час проходили шлях від можливого банкрутства та були з найбільшими боргами у світі, використовували такі заходи як реструктуризація боргу. Це, звісно лише дасть змогу його зменшити, а не покрити повністю. Під час реструктуризації заборгованості, переглядаються (відсотки, строки сплати, суми). Найвідомішим в реструктуризації офіційного боргу є «Паризький клуб». Члени урядів-кредиторів з метою полегшення тягаря, можуть частково анулювати борг чи зменшити відсотки за зобов'язаннями. Якщо, ж ця порада не працює, є можливість капіталізувати борг. Тобто обміняти зовнішній борг, на акції промислових, торгових та інших державних компаніях. Але якщо ніяка країна не має бажання купувати зовнішній борг, потрібно підвищувати експорт держави та туристичний потенціал країни. Тобто більше товарів продавати за кордон, отримувати на них іноземну валюту. Це допоможе підвищити ВВП. Або, якщо велика кількість подорожуючих будуть витрачати гроші, це дасть значний поштовх економіці та бюджету країни, і призведе до зниження ДБ та боргова стійкість України буде на високому рівні.

## ВИСНОВКИ

Боргова політика України останні роки характеризується значним збільшенням боргу країни, як зовнішнього, так і внутрішнього. Його значне зростання може становити загрозу для боргової і фінансової стабільності, а також може призвести до загострення економіко-політичного характеру, а в найгіршому сценарії і втрата суверенітету держави.

В даний час велика увага приділяється вивченню питань, пов'язаних з БС, основними міжнародними фінансовими інститутами, такими як МВФ, ОЕСР і Світовий банк, а також низкою вчених з різних періодів часу.

Це в першу чергу необхідно, для забезпечення фінансової стабільності держави та управлінських органів, а також економічних суб'єктів, які мають фінансові відносини.

Всі науковці намагається поглянути на концепцію БС під різноманітними кутами. Після вивчення різних точок зору, пропонується наступне визначення: БС – це можливість держави своєчасно і в загальному обов'язі виконувати власні боргові зобов'язання, як в поточному періоді так і в довгостроковому, за умови що буде відвернена реструктуризація боргу, щоб уникнути подальшого накопичення боргу за платежами, та мінімізація впливу на бюджет країни.

Причини, які призвели до зростання кризи заборгованості в Україні, треба розділити на такі групи: об'єктивні-історичні, поточні економіко-соціальні причини, також суб'єктивні інституційні наслідки.

Основними причинами, що характеризують стан БС це: рівень державного боргу і виплати за ним, можливість погашення боргу, динаміка обмінного курсу та стан світових ринків капіталу.

Вивчені підходи до оцінки БС (DSF, Enhanced DSA) характеризують важливі знання для моніторингу та аналізу державного боргу з використанням різних припущень які характеризують економічну ситуацію в

країні, впливу зовнішніх факторів та реалізації рішень щодо фіскальної політики.

Проаналізувавши основні показники боргової стійкості України, є можливість зробити висновок, що велика кількість в останні роки значно перевищили межі, а деякі показники взагалі мають значні відхилення.

Велика кількість показників, динаміки та структури ДБ перевищують нормальні значення, які вважаються задовільними: ДБ до ВВП зменшився з 81% в 2016 році до 60,8% в 2020 році, але все-таки перевищивши тим самим граничне значення (60%); фактичне співвідношення ДБ і державних гарантій до державного бюджету зменшилась з 315,27% в 2016 році до 237,16% і також перевищило значення в 200.

В Україні досвід управління боргом, таких країн Східної та Центральної Європи (наприклад, Польщі, Угорщини, Словаччини, Чехії, Італії) має представляти особливий інтерес. Тому що вони, майже одночасно почали процес трансформації політичних та економічних систем, але все ж таки досягли різних результатів.

В результаті кластерного аналізу, ми побачили існування трьох кластерів БС: низький, середній і високий.

У низький кластер включено такі країни як: Сербія, Україна, Чорногорія; середній – Македонія, Білорусь, Грузія; високий – Молдова, Росія, Болгарія, Румунія.

Завдяки моделюванню державного боргу України, було визначено тенденції до більшого підвищення в майбутньому році і істотний вплив на це зростання дефіциту державного бюджету, стану балансу, обмінного курсу долара США до гривні та облікової ставки НБУ.

Реформи, розпочаті завдяки фінансовій підтримки МВФ і інших фінансових організацій в Україні, посприяли в економічній стабілізації з покроковим зростанням економіки. Однак для досягнення стійкого економічного зростання і підвищення рівня безпеки, необхідні умови зросту ефективності боргової політики країни, а це означає, що необхідно взяти

комплексних заходів щодо коригування бюджету і обмеження ключових показників заборгованості до безпечних меж.

Для того щоб забезпечити ефективну модель оцінки БС, з урахуванням цих тенденцій, необхідно дотримуватися наступних принципів: пошук оптимальних джерел і форм фінансування ДБ, підвищення розвитку виробництва, поліпшення процедури визначення ліміту ДБ України; спрямування державних кредитів в реальний сектор, для розбудови економіки, та реструктуризація державного зовнішнього боргу.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 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/>.
2. Антонов М.С. Управління борговою стійкістю держави : дис. канд. екон. наук, спец. : 08.00.08. Суми, 2017. 261 с.
3. Базилевич В. Д. Макроекономіка : підручник. Київ : Знання, 2017. 703 с.
4. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. Економіка України. 2017. № 2. С. 4–17.
5. Боргова стійкість державних фінансів : колективна монографія / за ред. Т. І. Єфименко. Київ : ДННУ «Акад. фін. управління», 2018. 712 с.
6. Боргова стійкість України: критерії оцінки та особливості методології. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/8130/1/>.
7. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки – Київ : НІСД, 2016. – 50 с.
8. Босенко О.С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. Наукові праці НДФІ. 2016. № 2. С. 26–38.
9. Бюджетний кодекс України: за станом на 01.12.2021 / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
10. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової. Фінанси України. 2009. № 6. С. 14–28.
11. Вахненко Т.П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання. Фінанси України. 2018. № 10. С. 3–21.

12. Веліев З. Фискальная устійчивость: теоретические и методологические основы. Общество и экономика. 2014. № 6. С.126–131.
13. Верхолаз В. В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом : диссертация канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2002. 182 с.
14. Власюк О. С. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: Аналітична доповідь. Київ : НІСД, 2016. 50 с.
15. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. Економіка та держава. 2017. № 1. С.37–40.
16. Державний бюджет / Міністерство фінансів України. URL: [https://www.bank.gov.ua/files/BUD\\_u.xls](https://www.bank.gov.ua/files/BUD_u.xls) .
17. Державний та гарантований державою борг України / Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg>.
18. Динаміка кредитних рейтингів України / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/istorychni-zminy>.
19. Дідур С. В. Аналіз та оцінка боргової безпеки України. Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. 2016. № 13. С. 506–510.
20. Євтушенко Н. М. Боргова безпека України в умовах кризових явищ в економіці. Електронне наукове фахове видання Мукачівського державного університету «Економіка та суспільство». № 12. 2017. С. 540–546.
21. Інформація про здійснені операції з управління державним боргом / Державна казначейська служба України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/publish/category/23605> .
22. Капаєва Л.М., Лях М.С. Фінансове право: навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2014. 248 с.

23. Карапетян О. М. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2011. № 3. С. 49–57.
24. Карапетян О.М. Проблеми оцінки боргової стійкості України. Світ фінансів. 2012. № 4. С.93–99.
25. Лондар С. Л. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. Фінанси України. 2016. № 1. С. 39–56.
26. Лондар, С. Л. Фінанси Текст : навч. посіб. Вінниця : Нова Книга, 2009. 384 с.
27. Макаренко В. О. Аналіз динаміки, структури державного та гарантованого боргу та його взаємозв'язку з ВВП. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2015. № 11. С. 156–161.
28. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. Проблеми економіки. 2017. № 1. С. 105–111.
29. Мірошниченко І.С. Зовнішня заборгованість України як чинник впливу на економічну безпеку держави в умовах глобалізації. Облік і фінанси. 2017. № 3 (65). С. 102–109.
30. Олійник О. В. Боргова безпека України: стан, проблеми, перспективи. Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого. 2016. №2 (5). С.41–47.
31. Показники фінансового ринку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>.
32. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. Економічний вісник університету. 2019. № 33(1). С. 385–394.
33. Статистична інформація / Державна служба статистики. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

34. Степанишин В.М. Побудова моделі кореляційного аналізу для дослідження багатофакторних процесів і явищ. Національний університет «Львівська політехніка». 2014. №1. С. 133–138
35. Федорович І. М. Моделювання динаміки державного боргу та факторів впливу на неї. Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка». 2016. Том 16. № 1. С. 257–267.
36. Ціна держави. Державний борг / Статистичні дані. URL: <http://costua.com/budget/debt/>.
37. Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide. European Commission. 2018. 52 p. URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2014/pdf/ocp200\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp200_en.pdf).
38. Сівак В. Створення моделі спеціаліста і магістра на основі кластерного аналізу. Нова педагогічна думка. 2016. № 1.1. С. 183.
39. Debt sustainability indicators. Heavily Indebted Poor Countries Capacity Building Programme. Development Finance International. 2019. P. 1–2. URL: [www.development-finance.org](http://www.development-finance.org).
40. External Debt of Developing Countries. International Bank for Reconstruction and Development. 2017. URL: <http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/978-0-8213-8997-3>.
41. External debt statistics : guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington, D.C. International Monetary Fund, 2019. 351p.
42. ISSAI 5411 Debt Indicators URL: [http://www.issai.org/media/13232/issai\\_5411\\_e.pdf](http://www.issai.org/media/13232/issai_5411_e.pdf).
43. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market- Access Countries. International Monetary Fund. 2018. 54 p. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf> (accessed 15.08.2018).
44. World Development Indicators. The world bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all>.



45. World Economic Outlook Database. International Monetary Fund. 2021.  
URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>.

ДОДАТОК А

## СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ПІДХОДІВ ДО ТЛУМАЧЕННЯ КАТЕГОРІЙ «БОРГОВА СТІЙКІСТЬ»

Таблиця А.1 – Методичні підходи до трактування поняття «боргова стійкість»

Автор	Визначення
Сідельнікова І.В., Олійник О.В.	якісні особливості обсягу і структури державного боргу, що полягають у забезпеченні того, щоб держава була здатна виконувати свої боргові зобов'язання, і борговий тягар бюджету не буде збільшено за умови збереження належного рівня ліквідності та платоспроможності та необхідності звернення до списання або реструктуризації держави, будуть відняті борги [32]
Вахненко Т.П.	боргова умова, згідно з якою виконання всіх боргових зобов'язань господарюючих суб'єктів держави перед нерезидентами забезпечується за рахунок достатніх надходжень та відповідності доходів і витрат [10]
Карапетян О.М.	якісна характеристика обсягу і структури державного боргу, що забезпечує здатність держави виконувати свої поточні боргові зобов'язання і програми без збільшення тягара бюджетного боргу за умови, що воно підтримує достатній рівень ліквідності та платоспроможності, і на додаток до бюджетного впливу поточного боргового тягара державний борг стає неминучим можливістю вдатися до списання або реструктуризації боргу [24].
Рибак С., Карапетян О.М.	такий стан обсягу і структури боргу, який дозволяє боржнику виконувати поточні і майбутні зобов'язання, які будуть йому служити; і усуває необхідність у списанні або реструктуризації боргу[23]
Велієв З.	боргова політика, яка не допускає необмеженого збільшення відношення державного боргу до ВВП [12]
Митрофанова А.С.	здатність держави виконувати свої боргові зобов'язання без збільшення боргового тягара і без необхідності реструктуризації боргу [28]
Богдан Т.П.	неприпустима здатність уряду або іншого боржника своєчасно і в повному обсязі погашати свої поточні і майбутні борги, не вдаючись до реструктуризації боргу, накопичення заборгованості і скорочення постійних витрат (збільшення доходів) в політично або соціально значимому обсязі [4]
Босенко О.Г.	здатність держави своєчасно і повністю безкоштовно виконувати свої зобов'язання за державним борг значне накопичення боргів, застосування реструктуризації або списання боргів, а також підтримка прийняттого рівня економіки зростання [8]
Лондар Л. П., Власюк О.С., Шемаєва Л. Г.	здатність держави своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без значного накопичення додаткового боргу, здійснення його реструктуризації або амортизації в період забезпечення прийняттого економічного зростання [26]

## СИСТЕМА ПІДХОДІВ ДО ТЛУМАЧЕННЯ КАТЕГОРІЙ «ДЕРЖАВНИЙ БОРГ»

Таблиця Б.1 – Підходи до визначення сутності поняття «державний борг»

Автор	Визначення
Бюджетний кодекс України	Загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [9].
Євтушенко Н. М.	Сукупність зобов'язань держави щодо платежів, які повинні бути виконані на основі отриманих або гарантованих активів [20].
Макаренко В. О.	Загальна сума державного боргу, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, які набирають чинності в результаті виданих кредитних гарантій або зобов'язань, створених законом або угодою [14].
Богдан Т. П.	Загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федерального бюджету, накопичена за всю історію країни [4].
Лондар С. Л., Тимошенко О.В.	Загальна сума в будь-який момент часу непогашених кредитів, взятих державою для фінансування дефіциту бюджету та інших статутних цілей, несплачених відсотків за кредитами на його обслуговування та гарантій за зобов'язаннями інших державних структур [26].
Дідур С. В.	Загальні зобов'язання центрального уряду, місцевих органів влади, державних підприємств та організацій [19]
Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О.	сума кредитів, накопичених органами державного управління для фінансування дефіциту державного бюджету [3]
Вахненко Т.П.	заборгованість держави в процесі формування та використання додаткових державних ресурсів за рахунок тимчасово вільних ресурсів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав [11]
Олійник О. В.	Сума заборгованості за виданими та непогашеними державними позиками центральні або місцеві органи влади та автономні державні органи [30]
Мірошніченко І.С.	Сума боргових зобов'язань держави перед іноземними (державними та (або) приватними) кредиторами, включаючи зобов'язання, що випливають з державних гарантій, з урахуванням відсотків за користування кредитами, належними в строк, відповідно до принципами кредитування [29]
Капаєва Л.М., Лях М.С.	Загальний розмір накопиченої заборгованості держави [22]

## Продовження таблиці Б.1

Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С.	Загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиконання за ними процентів [25]
Верхолаз В. В.	Особливі кредитно-фінансові відносини, у яких держава виступає позичальником, а сума запозичених ресурсів становить величину державного боргу [13]
Козюк В.В.	Загальна сума емітованих, але не погашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань.
Власюк О. С.	Економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів та вартості ВВП позичальника [29]

ДОДАТОК В

**ГОЛОВНІ ПРИЧИНИ ВПЛИВУ НА БОРГОВУ СТІЙКІСТЬ  
ДЕРЖАВИ**

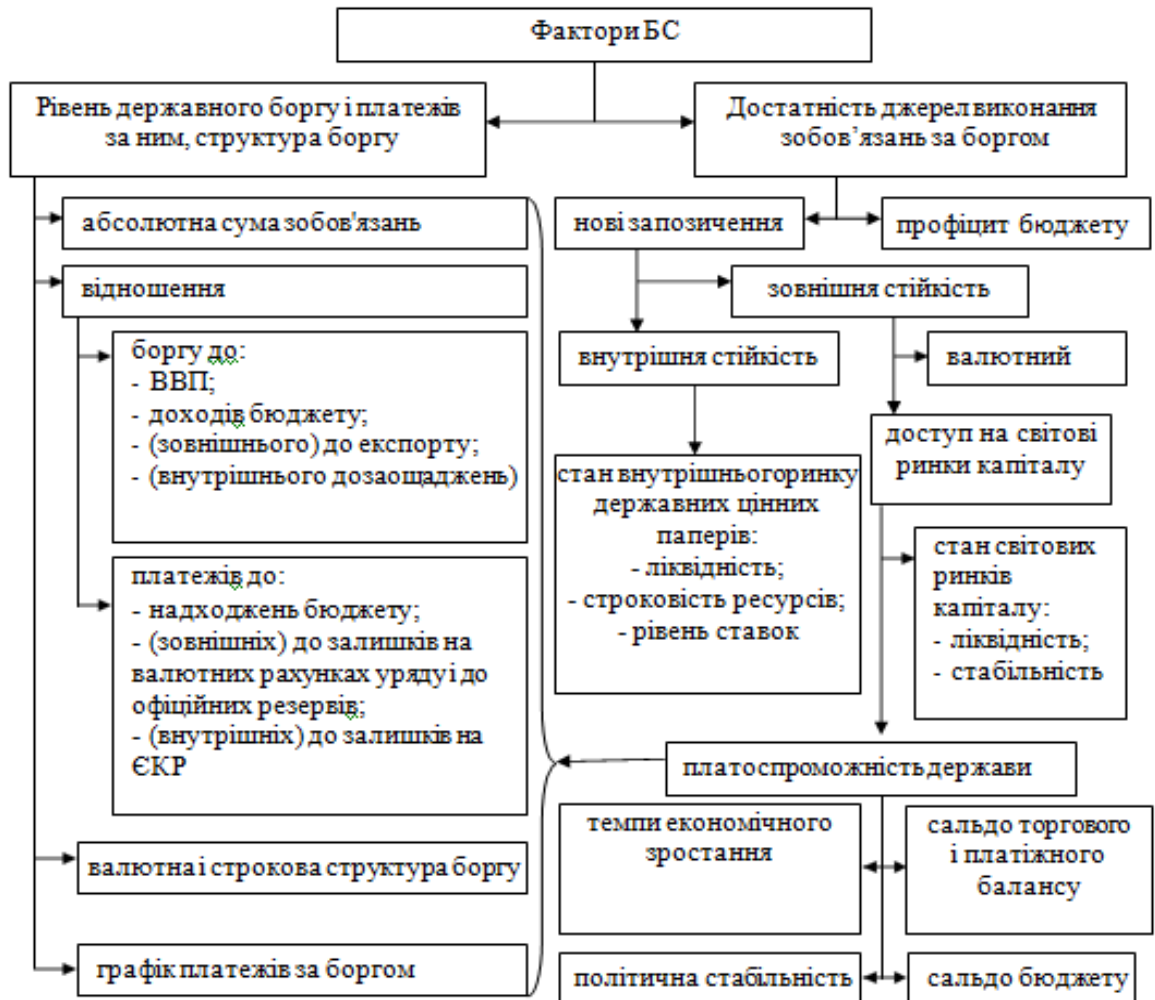


Рисунок В.1 – Фактори боргової стійкості [34]

## ДОДАТОК Г

### СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ПІДХОДІВ МІЖНАРОДНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ЩОДО ПОКАЗНИКІВ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ

Таблиця Г.1 – Підходи щодо систематизації показників боргової стійкості міжнародних фінансових організацій

Назва організації	Група показників	Перелік показник
МВФ [40,43]	Платоспроможності	покриття відсоткових платежів; зовнішній борг до експорту; зовнішній борг до ВВП, теперішня вартість боргу до експорту; теперішня вартість ДБ до доходів держбюджету; обслуговування боргу до експорту
	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 боргу; частка боргу в іноземній валюті у загальній величині боргу
	Заборгованості приватного сектору	леверидж; відношення відсоткових платежів до грошового потоку; частка короткострокової величини боргу у загальній величині; рентабельність активів; чистий грошовий потік в іноземній валюті до сукупного грошового потоку; відношення чистого боргу в іноземній валюті до капіталу
	Заборгованості фінансового сектору	відкрита валютна позиція; невідповідність строків надходжень і виплат в іноземній валюті; валові валютні зобов'язання
Міжнародна організація вищих органів контролю державних фінансів [41]	Вразливості	зовнішній державний борг до валового зовнішнього боргу країни; державний борг в іноземній валюті у співвідношенні до державного боргу; співвідношення витрат з державного боргу до доходів державного бюджету; співвідношення боргу в іноземній валюті до експорту
	Гнучкості	ДБ до доходів держбюджету; видатки з обслуговування державного боргу до доходів держбюджету
	Стійкості	ДБ до ВВП; співвідношення: доходів бюджету до ВВП; співвідношення витрат бюджету до ВВП; дефіцит (профіцит) до ВВП
МБРР [40]	Регіональний розріз	зовнішній сукупний борг, % до експорту товарів і послуг; зовнішній сукупний борг, % до валового національного доходу; короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення.

**ДОДАТОК Д**  
**СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ОЦІНКИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ**  
**УКРАЇНИ**

Таблиця Д.1 – Система показників оцінки боргової стійкості України

[28]

Групи	Показники	Граничні значення показників
Показники структури, динаміки та стану ДБ	ДБ і гарантований державою борг, % до ВВП	до 30–60
	валовий зовнішній борг, % до ВВП	до 25
	валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	до 70-275
	короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу	–
	короткостроковий зовнішній борг за залишковим строком погашення, % до міжнародних резервів	до 100
	міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	вище 100
	валовий зовнішній борг, у розрахунку на 1 ос., дол. США	до 200
	валовий внутрішній борг, % до ВВП	до 30
	ДБ і гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	до 150–200
	борг в іноземній валюті, % до валового обсягу державного боргу	до 50
Показники обслуговування ДБ	погашення і обслуговування ДБ, % до експорту товарів і послуг	до 30
	погашення і обслуговування ДБ, % до ВВП	до 3,4
	обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
	погашення і обслуговування ДБ, % до експорту товарів і послуг	до 30
	погашення і обслуговування ДБ боргу, % до ВВП	до 3,4
	обслуговування внутрішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	-
	обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
	погашення і обслуговування ДБ, % до доходів держбюджету	до 45
	плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	до 15–20

Продовження таблиці Д.1

Показники чинників ДБ	сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	до -4
	різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями	до -35
	економічних суб'єктів, % до ВВП	
	чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів, % до ВВП	до 35
	середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	—
	середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	—



## ДОДАТОК Е

## ВХІДНІ ДАНІ ДЛЯ КОРЕЛЯЦІЙНО-РЕГРЕСІЙНОГО АНАЛІЗУ

Таблиця Е.1 – Вхідні дані для кореляційно-регресійного аналізу

Рік	ДБ, млн. грн.	ВВП, млн. грн.	Рівень безробіття, %	Чисельність економічно- активного населення, тис. ос.	Рівень інфляції, %	Платіжний баланс, млн. дол. США	Дефіцит державного бюджету, млн. грн.	Золотова лютні резерви, млн. дол. США	Курс USD/ UAH	Облікова ставка НБУ, %	Сальдо міграції, осіб
2003	77023,00	170,07	12,40	21150,70	125,80	1002,00	-697,30	1628,00	5,44	7,00	-46600,00
2004	74629,80	204,19	11,70	20893,60	106,10	1685,00	-680,00	3095,00	5,37	7,50	-43000,00
2005	75729,10	225810,00	10,30	20669,50	99,40	1236,00	-1119,00	4018,00	5,33	7,00	-33791,00
2006	75554,30	267344,00	9,70	20618,10	108,20	2260,00	1043,00	6937,00	5,33	7,50	-24210,00
2007	85397,00	345113,00	9,20	20582,50	112,30	2539,00	10170,00	9524,00	5,32	9,00	-7615,00
2008	78146,00	441452,00	7,80	20481,70	110,30	10721,00	7876,00	19324,76	5,05	9,50	4583,00
2009	80547,00	544153,00	7,40	20545,90	111,60	2408,00	3788,00	22256,40	5,05	8,50	14245,00
2010	88745,00	720731,00	6,90	20606,20	116,60	9421,00	9812,00	32462,16	5,05	8,00	16838,00
2011	189410,00	948056,00	6,90	20675,70	122,30	-3063,00	12500,70	31543,33	7,70	12,00	14921,00
2012	316884,60	913345,00	9,60	20321,60	112,30	-13726,00	35517,20	26505,00	7,99	10,25	13447,00
2013	584114,10	1454931,00	8,80	20220,70	109,10	5031,00	64265,50	34576,00	7,99	6,75	16133,00
2014	1100564,00	1566728,00	8,60	20247,90	104,60	-2455,00	23557,60	31794,61	17,00	7,50	17096,00
2015	1572180,20	1979458,00	8,10	20393,50	99,80	-4175,00	53445,20	24546,19	27,19	22,00	61844,00
2016	1929758,70	2383182,00	7,70	20478,20	100,50	2023,00	64707,60	20415,71	26,85	14,00	31913,00
2017	2141674,40	2982920,00	9,70	19035,20	124,90	-13307,00	78052,80	7533,33	26,76	14,50	22592,00
2018	2168627,1	3558706	9,50	17396,00	143,30	849,00	45167,50	13299,99	24,00	18,00	14233,00
2019	1998275,4	3974564	9,70	17303,60	112,40	1346,00	70130,20	15589,33	26,59	13,50	10620,00
2020	2551935,6	3974564	9,90	17193,20	113,70	2566,00	47849,60	18808,45	27,07	6,00	11997,00

**ДОДАТОК Є**  
**Матриця парних коефіцієнтів кореляції впливу чинників наДБ**  
**України, при  $p < 0,05$**

Таблиця Є.1 – Матриця парних коефіцієнтів кореляції впливу чинників наДБ України, при  $p < 0,05$

Показники	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>9</sub>	X <sub>10</sub>	Y
X <sub>1</sub>	1,00	-0,15	-0,88	0,21	-0,19	0,78	0,29	0,90	0,14	0,60	0,94
X <sub>2</sub>	-0,15	1,00	-0,11	0,14	-0,20	-0,12	-0,77	0,17	0,59	-0,72	0,13
X <sub>3</sub>	-0,88	-0,11	1,00	-0,43	0,09	-0,61	0,03	-0,99	-0,37	-0,28	-0,97
X <sub>4</sub>	0,21	0,14	-0,43	1,00	-0,13	0,09	-0,13	0,42	0,78	-0,06	0,34
X <sub>5</sub>	-0,19	-0,20	0,09	-0,13	1,00	-0,37	0,05	-0,14	-0,11	-0,23	-0,15
X <sub>6</sub>	0,78	-0,12	-0,61	0,09	-0,37	1,00	0,25	0,63	0,01	0,67	0,70
X <sub>7</sub>	0,29	-0,77	0,03	-0,13	0,05	0,25	1,00	-0,05	-0,44	0,70	-0,01
X <sub>8</sub>	0,90	0,17	-0,99	0,42	-0,14	0,63	-0,05	1,00	0,42	0,25	0,99
X <sub>9</sub>	0,14	0,59	-0,37	0,78	-0,11	0,01	-0,44	0,42	1,00	-0,34	0,36
X <sub>10</sub>	0,60	-0,72	-0,28	-0,06	-0,23	0,67	0,70	0,25	-0,34	1,00	0,34
Y	0,94	0,13	-0,97	0,34	-0,15	0,70	-0,01	0,99	0,36	0,34	1,00

**ДОДАТОК Ж**  
**Прогноз за регресивною моделлю на наступний рік**

Додаток Ж.1 – Прогноз за регресивною моделлю на наступний рік

Показник	Фактичне значення	Темп зростання	Прогнозне значення
Платіжний баланс, млн. грн.	2566,00	1,06	2721,33
Курс USD/UAH	26,57	1,11	28,10
Дефіцит державного бюджету, млн. грн.	47849,60	1,30	62324,24
Облікова ставка НБУ, %	8,50	0,96	9,50