

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

Яковенко Максим Михайлович

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА
«УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ДЕРЖАВИ»

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

Студента IV курсу

Яковенко М. М.

групи БС-81а

Подається на здобуття освітнього ступеня бакалавр.

Кваліфікаційна робота бакалавра містить результати власних досліджень.

Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на

відповідне джерело

(підпис)

М.М. Яковенко

Керівник д.е.н.,
професор

(підпис)

Балацкий Є. О.

АНОТАЦІЯ

кваліфікаційної роботи бакалавра

на тему «УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЮ СТІЙКІСТЮ ДЕРЖАВИ»

студента Яковенко Максима Михайловича

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; 2) проведено всеосяжний аналіз, який характеризує державний борг та боргову стійкість;

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

Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 7-31 сторінках, у тому числі використаних джерел 45 найменувань, який розміщено на сторінках 33-37. Робота містить 9 таблиць, 3 рисунки, а також 5 додатків.

Рік захисту роботи – 2022 рік

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

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри, д.е.н., проф.

_____ Лариса ГРИЦЕНКО

(підпис)

«_____» _____ 2022 р.

ЗАВДАННЯ

до кваліфікаційної роботи бакалавра

Студент групи IV курсу, групи БС-81а
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Яковенко Максима Михайловича

(прізвище, ім'я, по батькові студента)

Тема роботи: «Управління борговою стійкістю держави»

Затверджено наказом по СумДУ №0430-VI від «10» червня 2022 року

Термін здачі студентом завершеної роботи «20» червня 2022 року.

Вихідні дані до роботи: нормативні й законодавчі акти, матеріали статистичної звітності, інструкції та положення, матеріали монографій, періодичних видань, підручників і навчальних посібників, дані фінансової звітності суб'єкта дослідження..

Зміст основної частини роботи (перелік питань для розроблення):

Теоретична складова управління борговою стійкістю держави (Розглянути поняття боргова стійкість: сутність, причини впливу та фактори. Дослідити методіку аналізу боргової стійкості країни: вітчизняний та зарубіжний досвід.)

Практичні аспекти аналізу та управління борговою стійкістю держави Україна за 2016-2020 роки (Провести моніторинг акумуляції боргових ресурсів держави та оцінку індикаторів боргової стійкості України)

Дата видачі завдання: «2» травня 2022 р.

Керівник кваліфікаційної роботи: _____
(підпис)

Є.О. Балацький
(ініціали, прізвище)

Завдання прийнято до виконання «2» травня 2022 р. _____ М.М. Яковенко
(підпис) (ініціали, прізвище студента)

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.....	18
2 Практичні аспекти аналізу та управління борговою стійкістю держави	
Україна за 2016-2020 роки.....	22
2.1 Моніторинг акумуляції боргових ресурсів держави.....	22
2.2 Оцінка індикаторів боргової стійкості України.....	255
Висновки.....	31
Список використаних джерел.....	33
Додаток А.....	38
Додаток Б.....	39
Додаток В.....	41
Додаток Г.....	42
Додаток Д.....	43

ВСТУП

Питання управління стійкістю боргу все більше приваблюють економістів, науковців з менеджменту та управлінців державними фінансами. Тому що це дуже специфічний процес стабільності та стійкості державних фінансів в країні. Державний кредит може сприяти економічному зростанню шляхом фінансування виробничих інвестицій та пом'якшення впливу шкідливих зовнішніх факторів на економіку. Однак, якщо уряд накопичить борг понад те, що він може впоратися, дуже ймовірно, що боргова криза стане катализатором економічного спаду.

З огляду на економічний контекст, високий рівень боргу країни має такі наслідки:

1) підвищення процентних ставок, що негативно впливає на приватні інвестиції та економічне зростання;

2) підвищена вразливість до зовнішніх шоків та зменшення перспектив антициклічної фіскальної політики;

3) зростання потреби країни в рефінансуванні боргу, що погіршує фінансове становище держави з точки зору впливу ринкових ризиків і підвищує ризик зниження процентних ставок.

У світовій практиці оцінка стійкості боргу є досить поширеним набором інструментів, які використовуються для запобігання надмірному накопиченню боргу. По-перше, аналіз встановлює зв'язок між обсягом і структурою державного боргу, по-друге, дає можливість виявити потенціал країни для обслуговування накопиченого боргу країни. Метою кваліфікаційної роботи є вивчення теоретичних і практичних аспектів боргу, управління сталістю в державі та обґрунтування можливостей оптимізації боргового навантаження.

Відповідно до поставленої мети були поставлені такі завдання:

- Показати економічну сутність категорії стійкості боргу, з'ясувати причини їх виникнення та визначити фактори, що на них впливають;

- Вивчення вітчизняного та зарубіжного досвіду оцінки стійкості боргу;
- Оцінка боргової стабільності України та заглиблення в європейські країни;
- Аналіз впливу факторів на стійкість боргу України;
- сформулювати основні напрями підвищення боргової стабільності держави.

Предметом дослідження є процес управління стійкістю боргу.

Дослідження зосереджено на теоретичних та практичних аспектах оцінки та контролю стійкості державного боргу.

Для створення кваліфікаційної роботи були використані такі методи: монографічний, систематизуючий та узагальнюючий; графічні та табличні методи представлення статистичних даних за допомогою діаграм і таблиць.

Основою інформації для дипломної роботи є статистичні дані Міністерства фінансів, офіційні дані МВФ, а також використовувані закони та нормативні акти та, звичайно, наукові публікації, що використовуються на тему стійкості боргу. Результатом є удосконалення наукового підходу до визначення поняття стійкості боргу, що дозволяє глибше зрозуміти значення стійкості боргу. Також у роботі запропоновано методи зниження боргового тягаря та передбачено зростання державного боргу в Україні.

1 ТЕОРЕТИЧНА СКЛАДОВА УПРАВЛІННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ

1.1 Боргова стійкість: сутність, причини впливу та фактори

Зростання заборгованості за рахунок залучення коштів та процентів за їхні послуги наразі спричиняє труднощі у захисті стійкості боргу та боргової політики на міжнародному рівні.

Такі великі міжнародні фінансові установи, як МВФ, Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Світовий банк (СБ) та багато вчених різних епох приділяють велику увагу дослідженням BS.

Аналізуючи розуміння БС, можна відзначити, що всі авторські визначення дуже різні, тому методологічні підходи цієї концепції слід узагальнити та проаналізувати (Додаток А).

Відповідно до різноманітності думок за визначенням було обрано декілька підходів до БС: якісний, соціальний, політичний.

Декілька авторів одночасно спиралися на кілька інтерпретацій. Тут Карапетян О.М. пропонує визначити БС двох сторін. По-перше, він пропонує охарактеризувати структуру та рівень державного боргу, що забезпечує спроможність країни виконувати свої зобов'язання без збільшення бюджетного боргового навантаження за умови підтримки достатнього рівня платоспроможності та ліквідності та виключення списань. По-друге, такий стан структури та розміру боргу дає змогу уряду-позичальнику належним чином оплачувати всі свої майбутні або поточні зобов'язання з обслуговування боргу та усуває необхідність амортизації та реструктуризації боргу [30]. При групуванні понять у межах першого підходу надзвичайно важливим було те, що такі автори, як Сідельникова І.В., Карапетян О.М., Олійник О.В., Б.С. розуміли як якісну ознаку структури та обсягу державного боргу, що забезпечує спроможність держави виконувати боргові зобов'язання без збільшення тягара державного боргу за умови, що

ліквідність і платоспроможність залишаються достатніми без необхідності списання або реструктуризації державного боргу [32].

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

Другий підхід стверджує, що BS є станом структури та обсягу боргу, тому його називають спадковим. Цю точку зору поділяють Рибак С.С., Карапетян О.М., Вахненко Т.П. Деякі з цих визначень можна узгодити, оскільки визначення, запропоноване Вахненком Т.П., розглядає лише зобов'язання підприємств, а також зобов'язання перед нерезидентами, хоча внутрішній борг також впливає на розрахунки платоспроможності. .

На наш погляд, прихильники третього підходу найбільш повно трактують визначення БС. Порівнюючи авторські визначення, які були враховані при цьому аналізі, Волкова О.Г. оцінила це визначення досить якісно, оскільки приділяє увагу забезпеченню стабільного економічного зростання в країні. При аналізі цього поняття Б.С., Митрофанова А.С. основні підходи до вивчення цього поняття. Базовий підхід поєднує в собі три основні характеристики, такі як:

а) безумовна здатність держави повно та своєчасно виконувати власні зобов'язання;

б) відсутність збільшення боргового навантаження на бюджет;

в) немає потреби в реструктуризації або амортизації боргу. Другий підхід підкреслює, що БС є не тільки прийнятним рівнем параметрів БД, а й безперешкодним доступом до державних фінансів, що дозволяє швидко і в повному обсязі виконувати свої зобов'язання, які вимагають [28].

Інші вчені трактують поняття БС окремо щодо цих підходів. Так, група вчених, наприклад Верещак І.М., Кузнєцов К.В., Лондар С.Л.Б.С. визначає лише дві складові:

1) параметри БД (відношення боргу до ВВП);

2) Доступ до державних фінансів, необхідних для виконання зобов'язань [26].

Зарубіжні вчені використовують інші підходи до визначення БС держави:

1. Державний борг визначається як стабільний, якщо відношення БД до ВВП є постійним або зменшується через певний період (Н. Будіна, С. Вайнберген та ін.).

2. Для забезпечення БС необхідно сповільнювати, а не обмежувати темпи зростання БД у довгостроковій перспективі (М. Флавін, Л. Славента) [6].

Для кращого розуміння досліджуваної концепції важливо розглянути теоретико-методологічні аспекти розуміння поняття БД (додаток Б).

Ці визначення державного боргу можна розділити за чотирма основними критеріями:

- загальна сума або розмір державного боргу з урахуванням процентів за кредитом;
- фінансові відносини, де держава є позичальником;
- обсяг запозичень для фінансування дефіциту державного бюджету;
- сума зобов'язань за випущеними та непогашеними державними облігаціями.

БС пропонує, з одного боку, параметри БД, а з іншого – можливість доступу до фінансових ресурсів, необхідних для погашення боргу [39].

МВФ тепер вважає, що: БР можна вважати стабільним, якщо первинний бюджетний баланс, який використовується для стабільності БР у базовому сценарії та в разі потрясінь, є досяжним з огляду на політичні та економічні імперативи країни; Однак БД має забезпечити мінімізацію ризиків рефінансування боргу та не загрожувати прогнозованим темпам зростання. Якщо реалістичні коригування основного бюджетного балансу (які є економічно та політично досяжними) не зменшать НЕ до такої міри, НЕ не можна описати, як стійкий [43]. Усі різноманітні причини, що призвели до

виникнення та загострення боргової кризи в нашій країні, можна звести до кількох груп:

1. Сучасні соціально-економічні причини:

- дефіцит державного бюджету;
- Видатки на оборону, здатність держави допомагати внутрішньо переміщеним особам, значна підтримка державних банків і підприємств (АТ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», ФГВФО, НАК «Нафтогаз України»), збільшення виплат по боргах супроводжується збільшенням в БД і гарантований державою борг;
- Невідповідність доходів (зменшення податкових надходжень, невиконання планів приватизації державного майна, несплата простроченої заборгованості);
- Девальвація національної валюти гривні;
- Придбання сторонніх коштів, переважно на не вигідних умовах.

2. Історичні причини: за весь період незалежності України не було стабільного економічного зростання, але тривалий час економічні кризи, з якими ми стикаємося сьогодні. Звичайно, постійні економічні кризи пов'язані з внутрішніми та зовнішніми факторами (криза 1990 року, світова криза 2008 року). Слід зазначити, що майбутня криза майже завжди починається з наслідків минулого, деякі з яких були подолані. Більш масштабні рецесії сигналізують про скорочення ВВП, збільшення бюджетного дефіциту, що може перерости в хронічні наслідки.

3. Суб'єктивні причини:

- Труднощі та відмінності в державному управлінні;
- Схеми з корупцією [28].

Аналізуючи фактори БС, дослідники вважають, що БД поділяють на достатність платежів, структуру боргу та достатність джерел для виконання боргових зобов'язань (Додаток В).

Співвідношення ВВП до БД є основним показником БС. Цей показник залежить від фінансового ринку, наявності зовнішнього фінансування, стану

державних фінансів та економічної ситуації, а також інституційного розвитку та якості уряду за даними Світового банку та МВФ.

Основними факторами БД щодо ВВП є динаміка ВВП та державного бюджету, тобто розмір профіциту та дефіциту за різні періоди.

Проте розрахувати структурну складову бюджетного балансу необхідно. Платіжний баланс і торговельний баланс є достатніми факторами для наявності в країні валюти, зовнішніх платежів та визначення валютного курсу, динаміка якого також впливає на стабільність. Як фактор БС, політичні проблеми створюють невизначеність щодо спроможності влади виконувати боргові зобов'язання, навіть за умови стабільної макроекономічної ситуації в країні.

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

Проаналізувавши всі можливі концепції БС, важко визначити це поняття. Оскільки навіть вчені дивляться на нього з різних точок зору, залежно від специфіки та цілей дослідження. Тому, враховуючи різні погляди, можна інтерпретувати визначення БС наступним чином. БС – це здатність уряду своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання, як короткострокові, так і довгострокові, за умови запобігання реструктуризації боргу, щоб уникнути подальшого накопичення боргу за платежами та мінімізувати вплив на борговий бюджет країни.

1.2 Методика аналізу боргової стійкості країни: вітчизняний та зарубіжний досвід

В основі БС лежить динамічна концепція. Стан, який зараз є за замовчуванням, з часом може за замовчуванням.

Правильно оцінити платоспроможність економіки держави та стан БС важко, але світова практика має декілька критеріїв.

Одним з найважливіших методів підтримки країни з низьким рівнем доходу є аналіз стійкості боргу (DSA). Розроблено Світовим банком і МВФ. У 2005 році була створена система (DSF - Debt Sustainability Framework). На основі цих критеріїв розраховуються потреби країни у фінансуванні для поточних і майбутніх варіантів погашення боргу. Це означає, що кредитори можуть коригувати свої умови позики в очікуванні ризику.

Ця структура дозволила МВФ і Світовому банку більш ефективно інтегрувати питання боргу в аналіз політики та рекомендації. За допомогою цього методу також дуже легко порівнювати країни. ДСФ важливий для МВФ при оцінці фіскальної політики, макроекономічної стабільності та загальної спроможності боргу. Крім того, прийнятність боргу враховується при визначенні кредитування МВФ і при встановленні лімітів боргу за підтримки МВФ. У той час, коли Світовий банк використовує їх для встановлення субсидій і позик урядам і для розробки відповідних кредитних пріоритетів для пільгових програм. Структурними компонентами цього аналітичного підходу є:

- Оцінити прогнозований державний борг протягом наступних двадцяти років та його вразливість до зовнішнього тиску та політики;
- Оцінка ризику кризи зовнішнього боргу на основі індикативних лімітів боргового тягаря, які залежать від якості державної політики та інститутів;

- Реалізація рекомендацій щодо розробки кредитної стратегії для зниження ризику боргової кризи [35].

До 1995 р. у світовій практиці БС використовувалися такі загальноприйняті показники: відношення державного боргу до ВВП; Загальний борг до доходу та ДБ до експорту та рівень обслуговування до ДБ до експорту.

Необхідно звернути увагу на слабкі сторони перерахованих вище показників:

- Використання індикаторів може бути проблематичним, коли темпи зростання імпорту перевищують темпи зростання експорту;
- Заборонено поєднувати всі види боргу, оскільки кожен вид має певний ризик і відмінні від інших характеристики;
- Якщо зовнішній борг номінований в іноземній валюті, курсова різниця вимагає погашення поточного платіжного балансу держави [12].

Для оцінки стійкості боргу боргове навантаження в прогностичному періоді порівнюється з ключовими показниками. Існує три оцінки ризику зовнішнього суверенного боргу:

- низький ризик, як правило, заборгованість нижче порогових значень;
- середній ризик, як правило, коли борговий тягар нижче базового порогу, але стрес-тести показують, що порогові значення можуть бути порушені у разі зовнішніх потрясінь або різких змін у макроекономічній політиці;
- високий ризик, як правило, коли один або кілька порогових значень у базовому сценарії порушено, але країна наразі не відчуває проблем із погашенням; або якщо держава вже має проблеми з погашенням своїх боргів, як-от В. борг або обслуговування боргу, і обслуговування боргу явно або наполегливо порушує пороги. 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

Наприклад, показником зниження стабільності державного боргу є збільшення відношення величини БД до ВВП: високого розвитку 50%, для середньорозвиненої економіки - 40%, а для низького - 30% .

Ініціатива НІРС для країн з поганими боргами була заснована в 1996 році МВФ і Світовим банком. Відтоді Міжнародне фінансове товариство співпрацює з багатосторонніми урядами та організаціями, щоб зменшити зовнішній борг країн з низьким рівнем доходу до стабільного рівня. Всебічний огляд цієї ініціативи в 2000 році наказав МВФ швидко, інтенсивно та широко використовувати борг, зменшити рівень бідності та покращити соціальну політику.

На сьогоднішній день заходи зі скорочення боргу (НІРС) визнані в 38 країнах.

До речі, Бреттон-Вудський інститут (BWU) нещодавно переглянув питання довгострокової заборгованості для надання термінових рекомендацій, показників та порогових значень, які будуть використовуватися країнами з низьким рівнем доходу. Вони також провели оновлену оцінку стійкості державного боргу в мережі DSF.

Після вдосконалення цієї методології у 2000 р. були включені показники стійкості боргу: відношення поточної вартості державного боргу

до експорту та відношення обслуговування державного боргу до експорту. Усі показники представлені в таблиці 1.2

Таблиця 1.2 – Порогові значення показників заборгованості за методом HIPS [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 HIPS стверджує, що коефіцієнт слід розраховувати так:

- Покриття боргу обмежується лише гарантованим та суверенним зовнішнім боргом;

- Поточна вартість БД визначається середньорічною валютою.

Використання процентних ставок (CIRR) для фінансованих урядом експортних кредитів, таких як дисконтна ставка та конвертація валюти ДБ в долари США з використанням відповідних ставок з попереднього року;

DSF використовує метод розрахунку показників боргу, який відрізняється від методу, який використовується для розрахунку показників HIPS. Основні відмінності:

- Методологія DSF зосереджується на загальному боргу та включає ДВ та зовнішній борг, гарантований державою, приватний незабезпечений та короткостроковий зовнішній борг, тоді як аналіз HIPS використовує лише розрахунки державного боргу та боргу, гарантованого державою;

- Поточна вартість державного боргу розраховується з використанням єдиної дисконтної ставки, яка наразі встановлюється на рівні 5%, що знижує CIRR до доларів США. Цей єдиний обмінний курс може бути скоригований у разі значних змін обмінного курсу місцевої валюти щодо долара США;

- Знаменники коефіцієнтів показників базуються на річних даних, а не на середньостатистичних прогнозах;

- Аналіз реальної ситуації в економіці, дає користувачеві можливість зрозуміти початок майбутньої боргової кризи, а також відкриває можливість розробки сценаріїв кризових подій або уникнення такої ситуації [39].

1.3 Методи оцінки боргової стійкості держави в ЄС

Загальноприйнятим показником регіональної інтеграції БС є відношення БД до ВВП. Цей критерій базується на даних Європейського Союзу (ЄС) і за їх методологією має межу 60%. Інші організації, такі як валютні зони Західної Африки, Андське співтовариство, встановили обмеження в 60-70% для цього показника [40].

Члени ЄС розробили особистий метод під назвою Enhanced DSA. Завдяки цьому було розроблено набір критеріїв для визначення ступеня вразливості держави до ризиків БС. Країни ЄС вимагають розширеного аналізу БС, якщо відповідають вищезазначеним критеріям DSA, потім проводиться індивідуальне тестування чутливості, тоді потрібні додаткові умови:

- держава має значення сукупного показника ризику короткострокового фінансового стресу SO (частина індикатора, побудованого на 14 фіскальних змінних і 14 макрофінансових змінних) і значення субіндексу SO вище критичного порогу;

- поточний або прогнозований валовий дохід державного управління становить не менше 90% ВВП;

- поточний або прогнозований урядом темп зростання валового ДВ до ВВП становить 5 процентних пунктів або більше;

- валові потреби на покриття державних коштів на рівні або більше 15% ВВП;

- Держава використовує програму макроекономічного коригування, моніторингу або інтенсивного моніторингу ситуації з використанням макроекономічних показників економічного розвитку [39].

МВФ розробив карту для визначення ризиків BS. Тому в таблиці 1.3 наведено оцінку 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 наведено оцінку рівня ризику для країн з розвинутою ринковою економікою. Залежно від співвідношення між поточними та очікуваними показниками суверенного боргу та відповідними порогами, встановленими в умовах, а також результатами стрес-тестів країни поділяються на одну з чотирьох груп:

- низький ризик: всі показники боргу країни нижче відповідних лімітів. При використанні альтернативних сценаріїв і стрес-тестів немає ризику

виникнення боргових ускладнень. Якщо лише один показник перевищує поріг, необхідно проаналізувати, чи вказує він на нестабільність боргу, чи це пов'язано з іншими проблемами, зокрема з недоліками системи збору даних;

- середній ризик: за базовим сценарієм порушень БС немає, а альтернативні сценарії та стрес-тести показують значне збільшення обслуговування боргу (їх доступу до граничних витрат) або перевищення БД граничних витрат і витрат на послуги;

- високий ризик: базовий сценарій показує, що розмір боргу та ліміти обслуговування боргу перевищені, але уряд все ще не має проблем із стягненням боргу. Тривожною виглядає ситуація щодо використання альтернативних сценаріїв та стрес-тестів [39]. Тому цілком оптимально, щоб сучасні економіки мали значення, відмінні від цінностей БС, що пояснюється різним рівнем економічного розвитку країн та фактори, що впливають на них. Проте позитивні результати показників БС не підтверджують, що боргових проблем у позичальника немає. Міжнародні організації мають систематизовані підходи до показників БС (додаток Д).

Для оцінки БС України використовується досить широкий спектр показників, які детально описані в багатьох роботах. Дослідники розрізняють різні набори показників і різні пороги. Більш детальний опис системи відображення БС включено в Додаток Д.

Реальне значення показників БС у таблиці Д.1 залежить від результатів державних інвестицій, фіскальної політики, боргу, монетарної та монетарної політики та рівня розвитку державних інституцій.

Вчені по-різному визначають основу цих показників, і немає єдиної теорії для їх однозначного визначення. У нашій країні всі показники з таблиці Д.1 відносять Міністерство розвитку і торгівлі України до групи показників боргової безпеки, розрахованих для визначення фінансової безпеки; офіційних валютних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу [15].

Загалом підходи до оцінки БС мають велике практичне значення для моніторингу та аналізу ВО з використанням альтернативних припущень про макроекономічну ситуацію в країні, вплив зовнішніх факторів та реалізація рішень фіскальної політики. Результати цього аналізу мають стати відправною точкою для процесу розробки політики державного боргу та забезпечення того, щоб фінансові потреби країни були задоволені з можливістю виконання будь-яких боргових зобов'язань, накладених на країну.

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

2.1 Моніторинг акумуляції боргових ресурсів держави

Нині в умовах постійного зростання внутрішнього та зовнішнього боргу держави та ускладнення обслуговування дуже важливим є постійний моніторинг та оцінка основних показників стабільності боргу держави. Зокрема, для України проблема бакалаврської освіти є однією з найактуальніших в умовах політичної нестабільності та економічної невизначеності.

Дисбаланс доходів і витрат домогосподарств, брак фінансових ресурсів сприяють зростанню значення внутрішніх і зовнішніх запозичень.

Показники загального зовнішнього та внутрішнього державного боргу за 5 років представлені 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

У цій таблиці ми бачимо, скільки становить зовнішній і внутрішній борг України. Цілком зрозуміло, що внутрішній борг України з кожним роком зростає. Але зовнішній борг повільно зростає відносно внутрішнього боргу. У 2019 році зовнішній борг був найнижчим і становив 11,59221,6 млн грн, але в 2020 році він дуже сильно зріс і став найвищим за аналізований період. З внутрішнім боргом такого не було, і він з кожним роком тільки зростає. Найнижча – 689,730 млн грн. у 2016 році та найбільший у 2020 році і становив 1 033 000,8 млн. грн. Загалом державний борг України – це термінове боргове зобов'язання уряду України в грошовій формі. Внутрішній

борг держави гарантується всім державним майном. Зовнішній борг держави — це боргові зобов'язання держави перед нерезидентами щодо погашення позикових коштів (основного боргу) та відсотків за ними. Збільшення державного боргу України відбулося за рахунок розміщення єврооблігацій на суму 1,25 млрд доларів з майбутнім терміном погашення у 2029 році та дохідністю 6,875%. Також казначейство часто проводить аукціони з продажу ОВДП.

У таблиці 2.2 розглянемо, які обсяги ОВДП зараз знаходяться в загальному просторі.

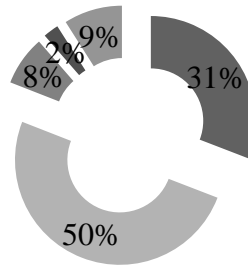
Таблиця 2.2 – Обсяги ОВДП що знаходяться в обігу на 06.12.2021, млн. грн.

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 в обігу, вони розподілені за власником і валютою. Хочу нагадати, що облігації внутрішньої сфери є найнадійнішими цінними паперами в Україні, оскільки їх погашення 100% гарантує держава.

Цікаво, що обіг цих облігацій є лише електронним, а НБУ є зберігачем ОВДП і відповідно веде облік у бездокументарній формі. Найбільшими власниками ОВДП наразі є банки, які володіють 5 07335,59 млн грн у всіх валютах. За цим показником НБУ займає друге місце з сумами, еквівалентними 312 605,95 млн грн, але цікаво, що купували лише в національній валюті. У власності приватних осіб небагато ОВДП, у них лише 24 290,52 млн грн та 618,84 млн грн. в євро. Також дуже цікаво, що нерезиденти також випустили велику кількість ОВДП у місцевій валюті.

Це означає, що вони купують облігації з вищими відсотковими ставками. На рисунку 2.1 ми розглянемо структуру частки власності ОВДП.



■ 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 до кінця 2020 року, їх частка становила 50%. На первинному ринку трьома найбільшими власниками ОВДП є державні банки. За підсумками 2020 року залучено 382,3 млрд грн. Міністерства фінансів України, шляхом розміщення цього виду облігацій. Залучено 251,6 млрд грн, а саме в гривневих ОВДП, а ОВДП у еквіваленті 130,8 млрд грн залучено на іноземну роботу. На

вторинному ринку ОВДП перші позиції займають приватні банківські структури. Перше місце у ПАТ «Сітібанк», на другому – АТ «ОТП Банк». На 12 місці знаходиться ПАТ «УкрСиббанк», але цікаво, що в серпні 2020 року ПАТ «УкрСиббанк» було виключено зі списку основних продавців, оскільки вони не відповідали вимогам щодо забезпечення купівлі ОВДП при їх розміщенні.

2.2 Оцінка індикаторів боргової стійкості України

У нашій країні державний борг має чітку тенденцію до зростання у 2016-2020 рр. (табл. 2.4).

Основні наслідки такого збільшення мають включати:

- серйозна політична криза і конфлікт на Сході;
- необхідність додаткового фінансування економічних реформ;
- стійкий дефіцит державного бюджету та покриття його кредитами за рахунок значних витрат на оборону та обслуговування боргу;
- 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	-

Продовження таблиці 2.4

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 таблиць, аналізуємо, що загальний держборг за 2016-2020 роки зріс на 622 176,4 млн. грн. (132,24%), а також державний борг – від 608 400,8 млн. грн. (136,85%) гарантований державою борг зріс на 13 776,8 млн. грн. (4,93%). Таку динаміку можна пояснити збільшенням зовнішнього боргу.

З 2016 року в структурі ДВ стабільно домінував зовнішній борг, на частку якого за цей період припадало від 50,79% до 49,3%. У 2019 році зовнішній борг за 5 років був найнижчим і становив 93,1874 млн грн, а наступного року він став найвищим – 12,58521,9 млн грн. За період 2016-2020 рр. частка зовнішнього боргу зменшилася на 1,49%, а внутрішнього боргу зросла на 4,45% (у 2020 році вона досягла 39,2%).

Гарантований державою борг у 2016-2020 роках зростає і зменшується, але на кінець 2020 року збільшився на 13 776,8 млн грн, або на 4,93%. При цьому зовнішній державний борг у структурі загального боргу зменшився на 3,27%, борг зріс на 0,31%. До складу гарантованого державою боргу входять зовнішній борг у 87,61% у 2020 році та внутрішній борг на рівні 12,39%. Загальною тенденцією періоду є збільшення гарантованого державою зовнішнього боргу на 0,21% (260412,9 млн грн), але внутрішній державний борг збільшився на 69,20% (13207 млн грн). У 2020 році БД України досяг піку в 2551935,6 млн гривень, у перерахунку на ВВП це 60,8%.

На рисунку 2.2 показано динаміку державного боргу та співвідношення до ВВП.

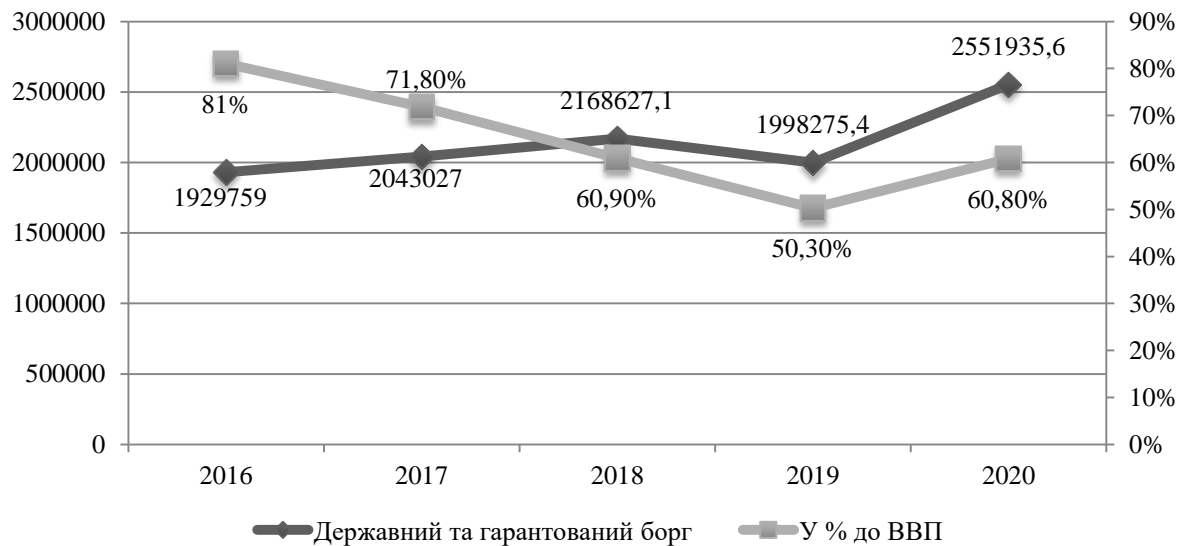


Рисунок 2.2 – Динаміка ДБ та гарантованого боргу держави за період 2016-2020 рр., млн. грн. [36]

Відповідно до Бюджетного кодексу України максимальний розмір БД має становити 60%, і виходячи з наведених значень ми розуміємо, що безвідповідальне регулювання БД є наслідком фінансової нестабільності в Україні [32].

З 2016 по 2018 рік ситуація з даними для надійного боргу, показана на рисунку 2.2, була перевищена.

Наразі наша держава отримує фінансову підтримку від МВФ, а внутрішні ресурси витрачаються на обслуговування боргу, а не на розвиток. В Україні склалася така ситуація: заморожування соціальних виплат, зростання інфляції та зростання вартості комунальних послуг.

Найгірше погіршення спостерігалось у 2016 році, коли ДВ досяг рекордних 81% за показником ВВП, що спричинило відновлення фінансової підтримки з боку МВФ для підтримки національної економіки.

Найкращим показником БД до ВВП був 2019 рік і впав до 50,3%, що, звісно, покращило розвиток економіки країни та допомогло розплатитися з боргами. Як бачимо, обсяг БД у 2020 році знову став досить значним, але

знаходиться на прийнятному рівні кордону. Проаналізуємо зміни державного боргу на одну особу (рис. 2.3).

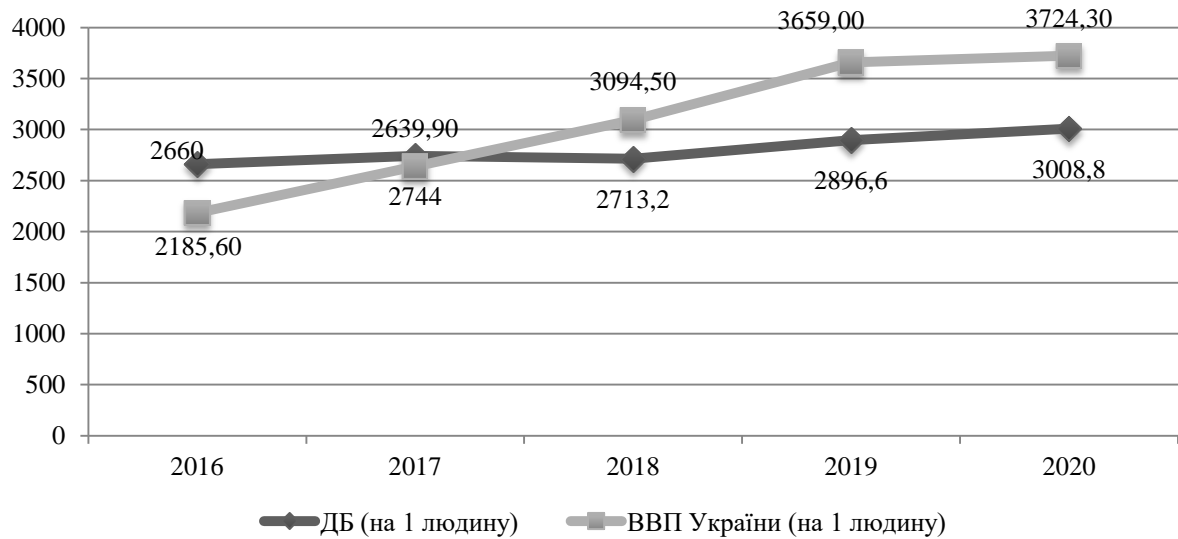


Рисунок 2.3 – Зміни державного боргу на 1 людину і ВВП України на 1 людину за 2016-2020 рр., дол. США. [36]

Згідно з графіком, рівень державного боргу у 2020 році став дуже високим.

Отже, з наведеного вище малюнка ми бачимо, що у 2020 році громадянин України становитиме 3008,8 доларів. Борг США і ВВП на душу населення 3724,3 дол.США. Ця цифра зросла за останні 5 років, тож з 2016 по 2020 рік зросла на 58,6%. Також у 2017 році ці дві цифри були майже однаковими, а ВВП на душу населення був вищим на 104,1 дол. США.

Дуже цікаво, що державний борг на душу населення залишається на одному рівні вже 5 років, а ВВП з кожним роком зростає. Це досить непогана тенденція, збільшення ВВП може означати підвищення рівня життя, підвищення зарплат, збільшення внутрішнього виробництва та більше грошей на соціальні програми. Тому, дивлячись на цей графік, для того, щоб підвищити рівень ВВП у нашій країні та збільшити виплати за державним боргом, нам потрібно коригуватися.

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

Управління БД України неможливе без оцінки та аналізу БС, що забезпечує об'єктивність інформації та позитивно впливає на якість управлінських рішень у БД.

Аналізуючи різні думки щодо оцінки БС у першій частині, можна виділити такі основні показники у структурі, стані та динаміці ВО для вивчення поточного стану стійкості боргу України (табл. 2.5).

Практично всі показники за структурою, станом і динамікою БД перевищують нормативні значення, які вважаються безпечними. Наприклад, гарантований державою борг і БД у відсотках від ВВП знизилися з 81% у 2016 році до 60,8% у 2020 році, майже не перевищивши пороги Бюджетного кодексу (60%). Але на думку економістів, значення має становити 30-40%, що важливо для української економіки.

Міжнародні резерви валового боргу мають тенденцію до коливань і суттєво не досягають порогового значення за звітний період. Ця цифра з кожним роком зростає і за 5 років зросла на 20%. Ця кількість стрімко зростає, що є негативною тенденцією.

Валовий зовнішній борг на душу населення зріс на 11% у період з 2016 по 2020 рік до 3009,8 доларів США. У 2020 році це більш ніж у 13 разів перевищує поріг. І це, звісно, можна пояснити негативним приростом населення України, але все одно свідчить про зниження фінансової стійкості

держави. Кінцевий показник, валовий внутрішній борг до ВВП, свідчить про позитивне зниження енергоносіїв. Найвищий відсоток був у 2016 році і становив 121,7%. Він став найнижчим у 79,2% у 2019 році і знову зріс у 2020 році. Слід зазначити, що, аналізуючи всі ці показники, виділяється 2019 рік, багато показників на той момент знизилися, іноді майже нормалізувалися, тому слід зробити висновок, що 2019 рік є найкращим роком в економічному сенсі. Якби таких років в історії нашої країни було більше, можливо, позитивна динаміка економічного розвитку та фінансового добробуту наших громадян підвищилася б.

ВИСНОВКИ

За останні роки кредитна політика України визначила значне зростання внутрішнього та зовнішнього боргу. Значний розвиток може загрожувати борговій та фінансовій стабільності, спричинити економічні та політичні проблеми, а в гіршому випадку – спричинити втрату державою незалежності.

Зараз велика увага приділяється BS Research, великим міжнародним фінансовим установам, таким як МВФ, ОЕСР та Світовий банк, а також багатьом науковцям різних періодів.

Це необхідно, перш за все, для забезпечення фінансової стійкості держави та уряду, а також суб'єктів господарювання у фінансових відносинах.

Важливим є забезпечення фінансової стабільності країн і урядів, а також фінансово важливих суб'єктів, і всі вчені намагаються поглянути на концепцію BS з іншої точки зору. Після вивчення різних точок зору пропонуються такі визначення: BS – це здатність країни повністю та вчасно погасити свої борги як зараз, так і в довгостроковій перспективі, за умови, що реструктуризація боргу дозволяє уникнути подальшого накопичення боргу. Вплив боргу, виплат та скорочень на державні бюджети.

Причини загострення боргової кризи в Україні можна поділити на групу сучасних об'єктивно-історичних, економічних та соціальних причин та суб'єктивних інституційних наслідків. Основними причинами, які характеризують стан BS, є: рівень державного управління, заборгованість та платежі, потенціал погашення боргу, динаміка обмінного курсу та кон'юнктура світового ринку капіталу. Розглянутий підхід до оцінки покращення DSA характеризується важливими висновками для моніторингу та аналізу державного боргу з використанням різноманітних припущень, що характеризують економічну ситуацію країни, вплив зовнішніх факторів та реалізацію рішень фіскальної політики.

Аналіз основних показників стабільності боргу в Україні показує, що за останні роки багато показників значно перевищили свої межі, а деякі показники зазвичай мають значні відхилення.

Багато показників, динаміки та структури в базі даних перевищують нормальні значення і вважаються задовільними. База даних у відсотках від ВВП зменшилася з 81% у 2016 році до 60,8% у 2020 році, але все одно перевищила поріг (60%). Ефективне співвідношення між БД і національною гарантією в держбюджеті зменшилося з 315,27% у 2016 році до 237,16% і перевищило 200.

В Україні досвід управління боргом є особливо важливим у Східній та Центральній Європі (наприклад, Польща, Угорщина, Словаччина, Чехія, Італія). Тому що вони почали трансформувати політичну та економічну системи майже одночасно, але все одно з різними результатами. Реформи, розпочаті в Україні за фінансової підтримки МВФ та інших фінансових установ, допомогли стабілізувати економіку шляхом поступового економічного зростання. Однак для досягнення стійкого економічного зростання та підвищення безпеки необхідні умови для підвищення ефективності політики суверенного боргу. Це означає, що необхідно вжити кардинальних заходів для коригування бюджету та обмежити ключові показники боргу до безпечних меж.. Для забезпечення ефективної моделі оцінки ВР, яка враховує ці тенденції, слід дотримуватися наступних принципів: Пошук найкращих джерел і форм фінансування баз даних, збільшення розвитку виробництва, удосконалення процесу визначення кордонів в Україні, пряме державне кредитування реального сектору для розвитку економіки та реструктуризації зовнішнього державного 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 устойчивость: 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 .
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. Мірошніченко 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.
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.
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.
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 тягаря бюджетного боргу за умови, що воно підтримує достатній рівень ліквідності та платоспроможності, і на додаток до бюджетного впливу поточного боргового тягаря 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 тягаря 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 реструктуризація або списання боргів, а також підтримка прийнятного 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 прийнятного економічного зростання [26]

ДОДАТОК Б
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]
Мірошниченко 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

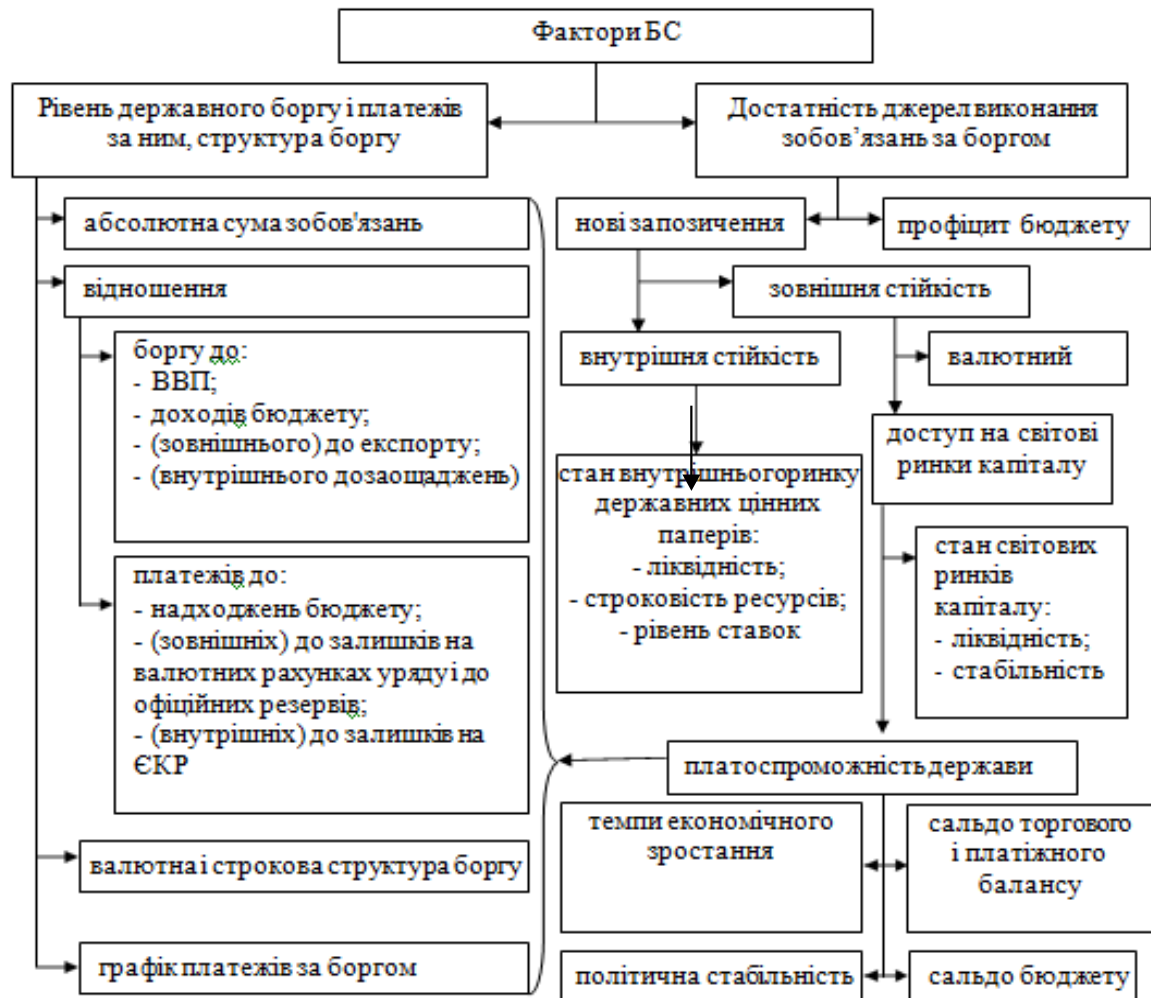


Рисунок В.1 – Фактори боргової стійкості [34]

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, %	—