

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту

Кафедра фінансових технологій і підприємництва

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА БАКАЛАВРА

**СУЧАСНИЙ СТАН ТА НАПРЯМКИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ**

спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Студента Шенкаренка Владислава Олександровича

групи Ф–81а

Кваліфікаційна робота бакалавра містить результати власних досліджень.
Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на
відповідне джерело _____

(підпис)

В.О. Шенкаренко
(ініціали та прізвище студента)

Керівник к.е.н., доцент
(посада, науковий ступінь)

(підпис)

Т.Г. Кубах
(ініціали, прізвище)

АНОТАЦІЯ
кваліфікаційної роботи бакалавра
на тему:
Сучасний стан та напрямки забезпечення боргової безпеки України
Шенкаренко Владислав Олександрович

Актуальність теми кваліфікаційної роботи: Сучасні ринкові тенденції та глобалізація зумовлюють зростання важливості державного боргу, зокрема зовнішнього кредитування. Нераціональне використання позикових коштів та відсутність чіткої боргової стратегії зумовили наростання боргового навантаження. Саме тому важливо досліджувати питання боргової безпеки, щоб мати уявлення про її стан в цілому та розуміти ті чи інші заходи, які впроваджуються задля підтримки її рівня.

Мета кваліфікаційної роботи: дослідження теоретичних підходів та напрямів забезпечення боргової безпеки держави, а також визначення її рівня з використанням основних індикаторів, розроблених для підвищення рівня боргової безпеки.

Об'єкт дослідження: процес дослідження боргової безпеки держави.

Предмет дослідження: теоретично-методичне забезпечення, а також практичні засади, чинники та фактори, що дозволяють визначити сучасний стан боргової безпеки держави та напрямки її забезпечення.

Основний результат роботи: визначення теоретичної складової боргової безпеки, а також розрахунок індикатору разом з прогнозуванням на найближчі 2 роки.

Ключові слова: боргова безпека, державний борг, боргова політика.

Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 30 сторінках, з яких список використаних джерел із 35 найменувань. Робота містить 3 таблиці, 8 рисунків, а також 6 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

«__» _____ 202__ р.

ЗАВДАННЯ

до кваліфікаційної роботи бакалавра

Студент групи Ф–81а інституту (центру) ННІ БіЕМ
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Шенкаренко Владислав Олександрович

Тема роботи: Сучасний стан та напрямки забезпечення боргової безпеки України.

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

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

Вихідні дані до роботи: наукові публікації зарубіжних та вітчизняних авторів, аналітичних та статистичних даних Національного банку України, Міністерства фінансів України, законодавчих та нормативно-правових актів України з питань регулювання боргової безпеки.

Зміст основної частини роботи (перелік питань для розроблення):

- дослідити сутність поняття «боргової безпеки держави» з огляду на наявні підходи, та сформулювати авторського визначення даної категорії;
- визначити принципи, функції та методи даного поняття;
- дослідити наявність різних методик оцінки показників боргової безпеки;
- розрахувати індикатор боргової безпеки, а також спрогнозувати його значення на найближчу перспективу;
- провести оцінку взаємозв'язку державного боргу та макроекономічних показників за допомогою кореляційно-регресійного аналізу.

Дата видачі завдання: «02» травня 2022 р.

Керівник кваліфікаційної роботи: _____
(підпис)

Т. Г. Кубах

Завдання прийнято до виконання «02» травня 2022 р. _____
(підпис)

В. О. Шенкаренко

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
1 Теоретично-методичні аспекти боргової безпеки.....	8
2 Аналітична складова стану боргової безпеки України.....	19
3 Оцінка напрямків забезпечення боргової безпеки держави.....	28
ВИСНОВКИ.....	32
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	34
Додаток А Поняття боргової безпеки	38
Додаток Б Методи боргової безпеки.....	39
Додаток В Детальна структура державного боргу.....	41
Додаток Г Показники боргової безпеки.....	42
Додаток Д Значення індикаторів боргової безпеки.....	44
Додаток Е Розрахунок нормування індикаторів боргової безпеки.....	45

ВСТУП

Сучасні тенденції ринкових відносин лише посилили роль боргових факторів у економічній системі світу. В цілому це спричинено глобалізацією та зростанням як внутрішніх, так і зовнішніх загроз для економіки. Намагання приборкати ці проблеми призвело до значного боргового навантаження для України, що спричинило негативні наслідки для боргової та фінансової безпеки в цілому. Збільшення боргового тягаря сприяє залежності від кредиторів та підриває стан фінансової безпеки.

Слід додати, що доволі неоднозначним є питання використання державних запозичень з ціллю покриття дефіциту бюджету. З одного боку дане явище визнається як загроза суверенітету та фінансовій безпеці тієї чи іншої держави. З іншого боку подібний процес спостерігається у країн, які динамічно розвинулись чи продовжують розвиватися. Отже, актуальність дослідження оптимального рівня боргової безпеки та її впливу на соціально-економічну систему країни набуває вагомого значення. Визначення теоретичної сутності боргової безпеки, її оптимального рівня та основних індикаторів допоможе скласти уявлення не тільки про саме поняття, а й про стан боргової безпеки України в цілому, яка зіткнулася зі значними фінансово-економічними труднощами. Нераціональний розподіл позикового капіталу та неефективна бюджетна політика сприяли зростанню державного боргу. На сьогоднішній день вкрай важливим залишається оцінка показників які відображають стан боргової політики задля утримання їх на безпечному для економіки рівні.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження теоретичних підходів та напрямів забезпечення боргової безпеки держави, а також визначення її рівня з використанням основних індикаторів, розроблених для підвищення рівня боргової безпеки.

Основні завдання включають в себе:

- дослідження сутності поняття «боргової безпеки держави» з огляду на наявні підходи, та формулювання авторського визначення даної категорії;
- визначення принципів, функцій та методів даного поняття;
- дослідження різних методик оцінки показників боргової безпеки;
- розрахунок індикатору боргової безпеки та визначення його рівня за останні роки, а також прогнозування рівня боргової безпеки на найближчу перспективу;
- кореляційно-регресійний аналіз державного боргу.

Об'єктом досліджуваного поняття є сам процес дослідження боргової безпеки держави, під час якого буде отримано уявлення про боргову стійкість країни в цілому.

Предметом кваліфікаційної роботи виступає: теоретично-методичне забезпечення, а також практичні засади, чинники та фактори, що дозволяють визначити сучасний стан боргової безпеки держави та напрямки її забезпечення.

Під час виконання роботи будуть використані такі методи, як метод аналізу, статистичний, порівняльний (для порівняння динаміки за останній період), кореляційно-регресійний (для визначення впливу на ту чи іншу ознаку), логічного узагальнення (для підбиття підсумків та отримання уявлення про стан боргової безпеки).

Кваліфікаційна робота виконується на матеріалах наукових публікації зарубіжних та вітчизняних авторів, аналітичних та статистичних даних Національного банку України, Міністерства фінансів України, законодавчих та нормативно-правових актів України з питань регулювання боргової безпеки.

Результати апробації основних положень статті та тез:

1. Кубах Т. Г., Шенкаренко В. О. Теоретична сутність боргової безпеки держави / *Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції (м. Суми, 22–24 листопада 2021 року) / Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та

менеджменту Сумського державного університету. – Суми: Сумський державний університет, 2021. С. 15–20.

Результат роботи полягає у дослідженні поняття боргова безпека держави, основних чинників впливу, розрахунку показників боргової безпеки України.

1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Боргова безпека є невід'ємною складовою фінансової безпеки держави, а та в свою чергу є елементом економічної безпеки. Отже, за умови зміцнення боргової безпеки держави покращується стан як фінансової, так і економічної безпеки. Теоретичне висвітлення питання боргової безпеки держави є необхідною складовою в визначенні напрямку розвитку державної політики щодо ефективного управління державним боргом.

Боргове навантаження здатне підірвати як боргову, так і фінансову безпеку в цілому. Для державного бюджету, грошово-кредитної системи та загалом міжнародної платоспроможності країни ріст зовнішнього боргу є дуже небезпечним явищем [28]. Саме тому визначення рівня боргової безпеки приймає актуальне значення.

Боргова безпека є достатньо дискусійним терміном, тому до цього складного поняття є безліч визначень науковців. Нами буде розглянуто основні визначення, які в тій чи іншій мірі описують сутність боргової безпеки. Так, це питання досліджували О. Барановський [1], Т. Богдан [2], Н. Кравчук [14], О. Новосьолова [23], Л. С. Омельченко, І. В. Суміна [24], І. О. Сіліверстова, О. Ю. Лащенко, С. І. Шапошнікова [33] та багато інших. У працях даних науковців було висвітлено саму сутність боргової безпеки та її теоретичне обґрунтування.

Кількість самих підходів до визначення сутності боргової безпеки держави наведено у Додатку А.

У визначенні О. Барановського слід звернути увагу на тому, що автор вказав саме на інтерес обох сторін у боргових відносинах, а також на те, як боргова безпека сприяє соціально-економічному розвитку держави в цілому. Проте варто також наголосити на тому, що у даному визначенні автор розрізняє ризики, виклики та загрози, хоча достатньо було б все це об'єднати під словом «проблеми».

Тлумачення поняття боргової безпеки у О. Новосьолової в цілому розкриває сутність категорії, проте не наголошено на необхідності врахування залежності країни-позичальника від зовнішніх кредиторів, що є суттєвим фактором в дослідженні даного питання.

Н. Кравчук також достатньо широко підійшов до визначення боргової безпеки держави. Водночас автор не включає у своє тлумачення ефективність використання запозичень, що, на нашу думку, є одним із основних факторів забезпечення боргової безпеки.

Особливістю визначення М. Кубай є те, що автор вважає боргову безпеку складовою національної безпеки. Для більш детального розуміння боргової безпеки, на наш погляд, підійшла б фінансова безпека, адже вона безпосередньо включає досліджуване поняття і є більш конкретизованою. Також варто зазначити, що не завжди належний рівень боргової безпеки забезпечує стабільне економічне зростання.

В свою чергу, І. Чуй, О. Мицак у розкритті сутності поняття боргової безпеки роблять акцент безпосередньо на рівні заборгованості, хоча це не гарантує те, що співвідношення внутрішніх і зовнішніх запозичень буде оптимальним, а отримані кошти будуть ефективно витрачатися за цільовим призначенням.

А. І. Маренич, Н. Г. Мехеда достатньо лаконічно підійшли до поняття боргової безпеки згадавши лише обслуговування та погашення заборгованості. Це визначення не включає умови заборгованості, яким чином повинні бути використані запозичені кошти, а також багато іншого, що не є повною характеристикою боргової безпеки держави.

Увага борговій безпеці приділяється і в законодавчій базі. Так, згідно із Законом України «Про основи національної безпеки України», однією із загроз національній безпеці є велика заборгованість держави. Згідно з наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України №1277, боргова безпека є частиною економічної безпеки, яка в свою чергу є складовою національної. Відповідно до цих методичних рекомендацій під борговою безпекою слід вважати

відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі [29].

Вищеназвані науковці мають певні спільні аспекти у формулюванні категорії боргової безпеки держави, зокрема приділяється увага необхідності оптимального рівня внутрішньої та зовнішньої заборгованостей, а також їх вплив на сталий економічний розвиток країни. Таким чином, враховуючи аналіз проведених досліджень під борговою безпекою держави слід розуміти такий рівень зовнішньої та внутрішньої заборгованостей, включаючи оптимальне співвідношення їх структури, вартості обслуговування та ефективності використання, що є достатнім для вирішення соціально-економічних проблем та забезпечує стійкість економіки країни, враховуючи при цьому національні інтереси та фінансову незалежність держави.

Система забезпечення боргової безпеки держави виконує ряд завдань, серед яких:

- 1) забезпечення цільового та максимально ефективного використання позикових коштів;
- 2) забезпечення своєчасної сплати суми державного боргу в повній мірі, а також здійснення витрат на обслуговування за ним;
- 3) досягнення макроекономічної стабільності шляхом стратегічного планування та узгодження дій з управління державним боргом, а також фінансовою та монетарною політикою;
- 4) забезпечення функції контролю у системі управління державним боргом, що дозволить прозоро відстежувати стан боргового навантаження держави та безпосередньо контролювати хід виконання боргових зобов'язань.

Наступним кроком буде теоретичне визначення основних функцій боргової безпеки, які вона повинна виконувати, а також принципів, які її характеризують.

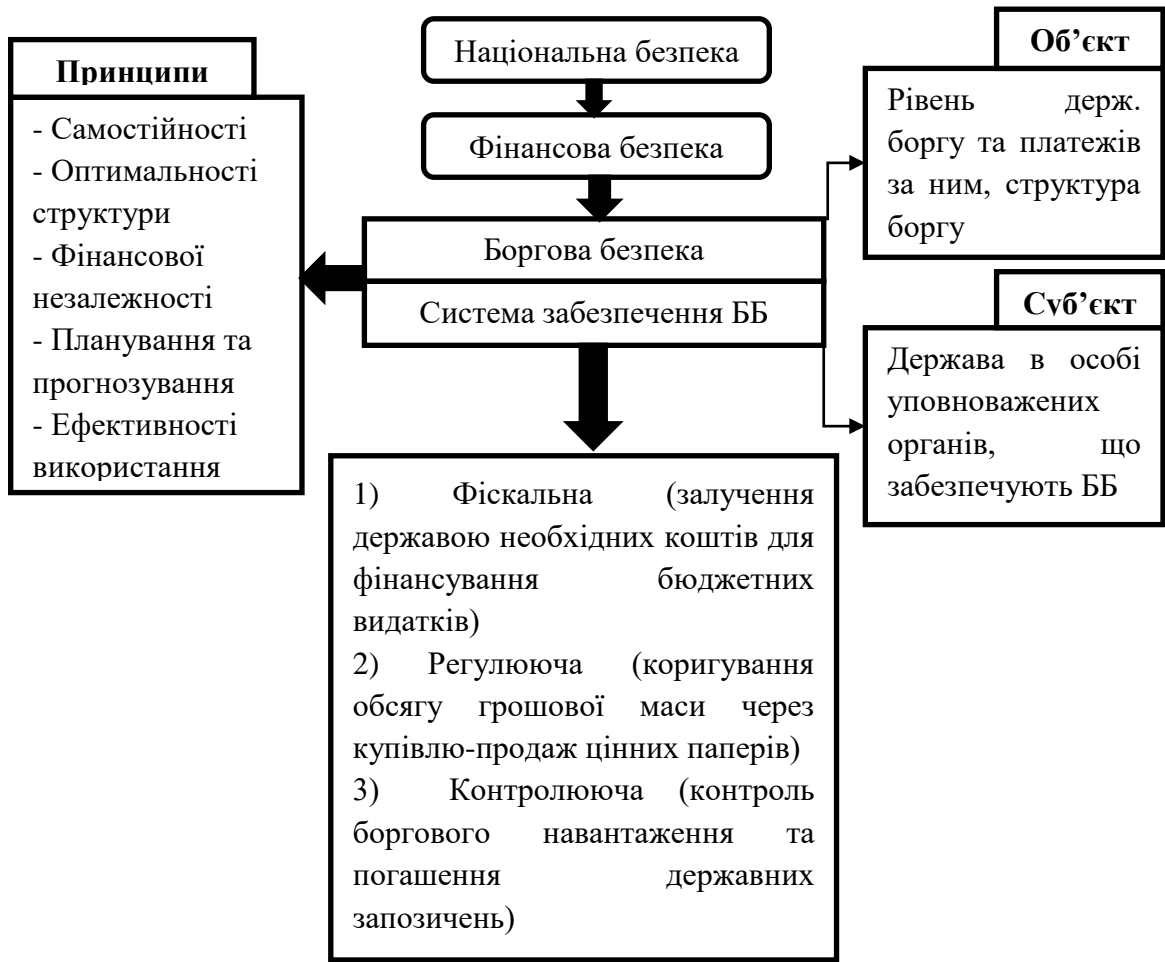


Рисунок 1.1 – Складові боргової безпеки

(Складено автором за даними [35])

Щодо суб'єктів боргової безпеки, то до них слід віднести державу в особі фінансових агентів, котрі виконують притаманні їм функції у боргових відносинах (міністерства фінансів, казначейства, центробанки тощо).

Ефективний механізм забезпечення боргової безпеки, в першу чергу, залежить від стану фінансової та економічної системи в цілому, а в другу – безпосередньо від управління борговою безпекою.

Система управління борговою безпекою держави ставить собі за ціль досягнення стабільного та поступального економічного розвитку держави, зберігання фінансового суверенітету та економічної незалежності, забезпечення певних темпів приросту ВВП, стримування інфляційних процесів, підтримку платоспроможності тощо.

Науковці розрізняють три основні моделі інституційного забезпечення управління борговою безпекою [7]:

- «урядова» – управління борговою безпекою реалізується через урядову структуру (Міністерство фінансів (МФ), Державне казначейство тощо). Такий тип управління притаманний багатьом європейським країнам, а саме Чехії, Італії, Естонії, Литві, Польщі. Наразі ця модель є непридатною для України через підпорядкування КМУ безпосередньо Президенту.

- «агентська» – управління борговою безпекою здійснює певна відокремлена структура (агент), яка підпорядковується Міністерству Фінансів МФ, та функціонує згідно напрямів розробленою нею боргової стратегії. Така модель управління застосовується у США, Німеччині, Великій Британії, Франції, Ірландії та в інших країнах. До числа цих держав слід віднести і Україну, адже саме управління борговою безпекою здійснюється Борговим агентством України.

- «банківська», коли управління борговою безпекою здійснюється центральним банком. Дана система також не може застосовуватись в Україні на даний час, оскільки вона потребує значної незалежності центрального банку.

До всього цього варто додати, що єдиної вірної моделі управління борговою безпекою не існує. Кожна держава враховує багато чинників, відповідно модель управління борговою безпекою повинна підходити під певну специфіку тієї чи іншої країни.

Перш ніж говорити про самі фактори, які визначають рівень боргової безпеки, необхідно окреслити методи її забезпечення. З урахуванням історико-економічних умов, які впливають на механізм управління борговою безпекою, реалізація завдань даної системи здійснюється за допомогою ряду методів (рис. 1.2) [3].

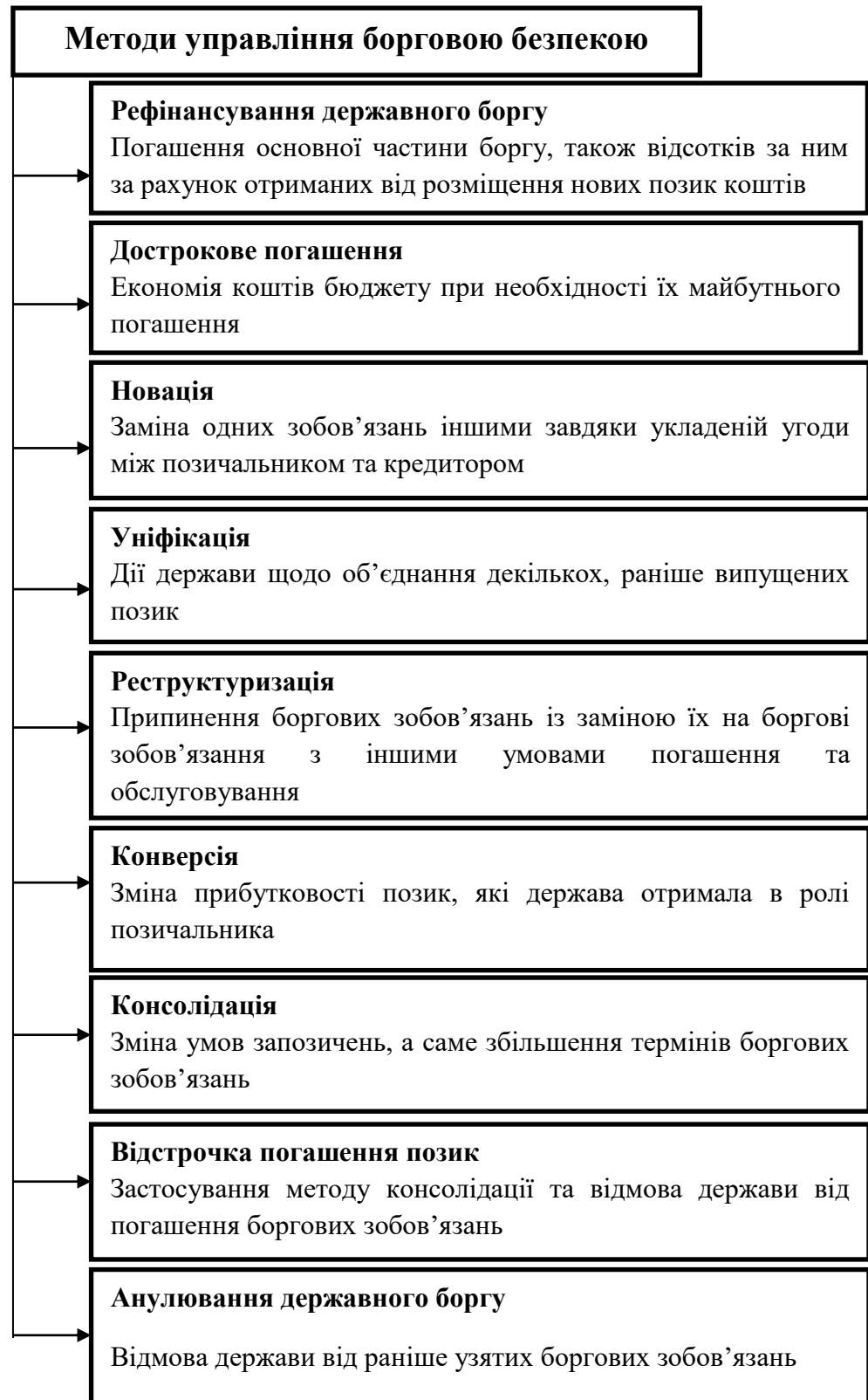


Рисунок 1.2 – Методи управління борговою безпекою держави
(Складено автором за даними [3])

Узагальнивши теоретичні тлумачення науковців, а також принципи, функції та методи досліджуваного поняття, можна сформулювати фактори, які визначають саме рівень боргової безпеки держави:

1) нормативно-правове забезпечення системи управління борговими зобов'язаннями держави, що регламентує і регулює поточні стратегічні та тактичні цілі боргової політики. Такими документами наразі є програма управління державним боргом на поточний рік [30] та Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019-2022 роки [32].

2) обсяг, динаміка, а також структура державного боргу. Деякі науковці сюди відносять і строки його погашення, що, на наш погляд, також є вагомим фактором. Як вважає В. Лісовенко, за значних розмірів державного боргу витрати на його обслуговування можуть стати головною або навіть єдиною причиною бюджетного дефіциту [17].

3) стабільність показників монетарної політики, таких як валютний курс, ставка НБУ тощо. Зміна даних параметрів має істотний вплив на вартість витрат з обслуговування та погашення боргу в іноземній валюті.

4) політико-економічна стабільність держави. Відсутність стабільного політичного курсу також змушує державу позичати кошти у зовнішніх кредиторів, що ставить під загрозу фінансову незалежність.

5) наявність «боргового досвіду» та кредитний рейтинг країни. Низький кредитний рейтинг свідчить про ризик неповернення коштів, що нівелює боргову безпеку.

Дослідити вплив кожного з цих факторів, або їх залежність один від одного достатньо складно. Тому для аналізу стану державного боргу та залежності від зовнішніх кредиторів використовують систему індикаторів, які не тільки відображають показники боргової стійкості, а й також боргового навантаження в цілому. Мова про них піде у другій частині цього розділу.

Отже, боргова безпека є досить складним поняттям не тільки через безліч підходів до неї, а й тому, що вона виконує безліч завдань і функцій, що впливають на економічну безпеку. Також без визначення та конкретизації теоретичних

аспектів досліджуваного поняття, успішне вирішення питання ефективного управління борговою безпекою держави неможливе. Через розбудову теорії з визначенням чітких цілей, функцій, задач та принципів в рамках боргової безпеки з'являється можливість вибудувати дієвий механізм з забезпечення необхідного рівня фінансової та економічної безпеки держави в цілому.

Як було зазначено, визначити вплив тих чи інших факторів на рівень боргової безпеки достатньо проблемно, адже вони взаємозалежні один від одного. Тому існує система індикаторів, яка дозволяє аналізувати стан боргових зобов'язань та ступінь залежності від зовнішніх кредиторів. Обґрунтована система показників впливає на результативність управління державним боргом як в Україні, так і в інших країнах світу.

У нашому випадку будуть досліджені 4 методики, дві з яких – від Міністерства економіки. У світі найбільш поширеними методиками розрахунку показників боргової безпеки, зокрема рівня безпечного боргового навантаження та платоспроможності, є методика Світового банку (СБ) та Міжнародного Валютного Фонду (МВФ) (Додаток Б).

Так, СБ було запропоновано різні критичні рівні боргового навантаження для трьох груп країн: сильних, середніх і слабких, які визначалися за показниками нормативно-правової спроможності і ефективності економічної політики. З цього можна зробити висновок, що вибір граничних показників державного боргу та боргового навантаження має здійснюватися з урахуванням специфіки соціально-економічної політики тієї чи іншої країни. Країни зі слабким інституційним середовищем та неефективною економічною політикою набагато частіше стискаються з проблемами боргової безпеки за досить низького рівня заборгованості, який для інших країн є прийнятним, оскільки кошти від запозичень використовуються неефективно та не мають цільового призначення.

Загалом система індикаторів СБ включає 9 показників, серед яких має місце Валовий національний продукт. Цей показник СБ не дарма включив до своєї системи індикаторів, адже він характеризує потужність держави у світовій економіці, її вплив на міжнародній арені.

Так, відношення сукупного зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг вказує на довгострокову спроможність держави накопичити надходження без тиску на сальдо платіжного балансу. Показник відношення сукупного зовнішнього боргу до валового національного продукту має на меті визначити загальний рівень боргової складової економіки. Відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг є тим коефіцієнтом, що показує, яка частина валютних надходжень спрямована на погашення боргу. Відношення відсоткових платежів до ВВП визначає наявність умов або можливість обслуговування зовнішнього боргу. Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг окреслює ту частину валютних надходжень, яка витрачається на обслуговування боргу. Показник відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу вказує на можливість використання країною своїх резервів з метою погашення зовнішнього боргу. Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг демонструє запас фінансової міцності держави. Також два останні показники, такі як відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу та відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу мають на меті показати частку того чи іншого боргу у загальній структурі валового зовнішнього боргу.

Загалом дана система є поширеною, і як зазначалося, її особливістю є те, що застосовується ВВП замість ВВП. Аналіз показників дає змогу дослідити динаміку погашення, обслуговування боргу за рахунок надходжень, структуру боргу та фінансову потужність держави в цілому.

Варто згадати про показники боргової безпеки МВФ, що у свою чергу концентрує увагу на індикаторах зовнішнього та внутрішнього боргу, стійкості фінансового сектору та ефективності резервів. Система індикаторів має 21 показник, які розподілено по групам: I індикатори платоспроможності (5 показників), II індикатори ліквідності (2 показники), III індикатори заборгованості державного сектора (4 показники), IV індикатори заборгованості фінансового сектора (3 показники) та V індикатори заборгованості приватного сектора (6 показників).

Система боргових індикаторів, які були запропоновані МВФ, дозволяє дати оцінку не тільки платоспроможності країни, але й стану заборгованості різних секторів економіки. Проте, на думку багатьох науковців, в цій методиці індикатори, які відображають взаємозв'язок боргу з відтворювальними процесами в економіці та демонструють вплив на поточний соціально-економічний розвиток держави, відсутні. Саме через наявність суто економічних показників не береться до уваги соціальний фактор, який також впливає на боргову політику держави.

Як було зазначено, вибір показників боргової безпеки має пряму залежність від країни, яка в свою чергу має певне нормативно-правове забезпечення та впровадить ту чи іншу економічну політику. І Україна у даному випадку не є винятковою державою. Індикатори боргової безпеки держави розроблено за методичними рекомендаціями Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.

Загалом методика має 5 показників, серед яких відношення обсягу державного, валового зовнішнього боргу до ВВП, Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, Індекс ЕМВІ та відношення обсягу міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу.

Якщо порівнювати з Методикою 2007 року, то новіша та більш довершена Методика 2013 року спростилась і стала зрозумілішою. Також у даній Методиці приділяється більше уваги борговим показникам. Для кожного індикатора боргової безпеки було розроблено певне значення, яке показує рівень безпеки. Кожен індикатор має 5 інтервалів: критичний; небезпечний; незадовільний; задовільний; оптимальний. Також показники поділяються на дві частини: L – для індикаторів, які є стимуляторами та R – для індикаторів, які є дестимуляторами.

Разом з методиками, які мають намір оцінити боргову безпеку через вплив на неї багатьох факторів, необхідно згадати про протидію загрозам фінансово-економічній системі державі, яка можлива лише при наявності системи забезпечення боргової безпеки та її ефективності. Напрямки її забезпечення вказано на рисунку 1.3.

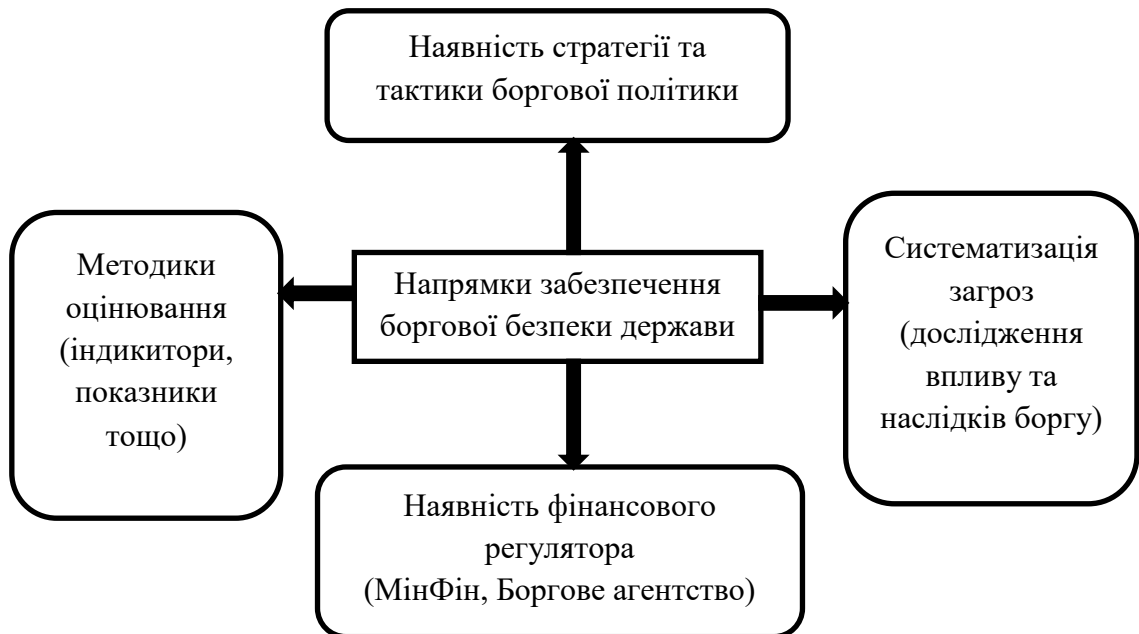


Рисунок 1.3 – Напрямки забезпечення боргової безпеки держави

(Складено автором за даними [37])

Окрім вищеназваних методик та фінансового регулятора, напрямком забезпечення боргової безпеки є процес виявлення тих чи інших загроз для їх вчасної нейтралізації, а також створення та впровадження боргової стратегії державою.

Отже, методичне забезпечення грає вагомому роль, адже воно дозволяє оцінити вплив факторів та виявити проблемні моменти боргової безпеки держави. Як вітчизняні, так методики МВФ та СБ використовують схожі індикатори, проте роблять різний акцент на найбільш вагомій системі їх дослідження. Це пояснюється індивідуальними особливостями країн та різним рівнем економічного розвитку. Одночасно з тим необхідне точне визначення напрямків забезпечення боргової безпеки, що дозволить більш точно та виважено підійти до досліджуваного поняття.

2 АНАЛІТИЧНА СКЛАДОВА СТАНУ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Практична складова боргової безпеки є невід'ємною частиною її дослідження. Метою аналізу є отримання всебічного уявлення про стан боргової безпеки в цілому, а також пошук потенційних загроз.

Питання боргової безпеки неможливо розглядати без зв'язку стану державного і гарантованого державою боргу.

Таким чином, станом на 01.01.2022 державний борг України становив 2362,7 млрд грн. Державний зовнішній борг становив 1300,12 млрд грн, Державний внутрішній борг на заявлену дату склав 1 062,56 млрд грн [9].

Згідно даних таблиці (Додаток В), порівняно з 2016 роком зріс як зовнішній, так і внутрішній борг. В той же час досить високі темпи зростання має державний внутрішній борг, що говорить про достатню увагу до внутрішніх запозичень у держави. Загалом переважання росту внутрішнього боргу над зовнішнім є позитивною тенденцією. Проте досі зовнішній борг є вищим, ніж внутрішній, що свідчить про велику залежність від кредиторів поза межами країни та є в більшості негативним явищем, яке спричиняє значний відтік капіталу.

Також зросли офіційні міжнародні резерви держави. Міжнародними резервами є високоліквідні активи Національного банку України в іноземній валюті та золоті, які використовуються для проведення різного роду валютних інтервенцій та забезпечення платежів органів державної влади [20].

Для більш повного та всебічного дослідження боргової безпеки було розраховано безліч показників, які характеризують борговий стан держави, а також їх динаміку за останні 6 років (Додаток Г).

Першими досліджувались показники стану, структури та динаміки державного боргу. З цих показників у межах некритичного стану знаходяться лише індикатори відношення державного боргу до ВВП, зовнішній борг до експорту товарів і послуг, та короткостроковий борг до міжнародних резервів.

Причому існує тенденція до покращення цих показників через ріст ВВП та міжнародних резервів. Дуже великим є показник валового зовнішнього боргу у розрахунку на одну особу, причому він з кожним роком збільшується не тільки через ріст зовнішнього боргу, а й через зменшення численності населення.

Щодо показників обслуговування державного боргу, то тут лише два індикатори знаходяться в критичному значенні: погашення та обслуговування державного боргу до ВВП, а також погашення та обслуговування державного боргу до доходів бюджету.

Динаміку індикатора погашення та обслуговування державного боргу до експорту товарів і послуг наведено на рисунку 2.1.



Рисунок 2.1 – Відношення показника погашення та обслуговування державного боргу до експорту товарів і послуг, млрд грн

(Складено автором за даними [9, 10])

Велике значення цього індикатора загрожує борговій безпеці тим, що відбувається значний відтік капіталу. Даний показник до 2020 року перебував на небезпечному рівні, проте вже у 2021 опустився до 10,2%. Це говорить про існування позитивних змін щодо відновлення та стабілізації економіки в період карантинних обмежень. Тобто Україна адаптувалася до нових умов та змогла відновити свою торгівельну діяльність.

Для того, щоб спрогнозувати погашення та обслуговування боргу у тому числі в умовах війни, необхідно дослідити прогнозні значення цих показників.

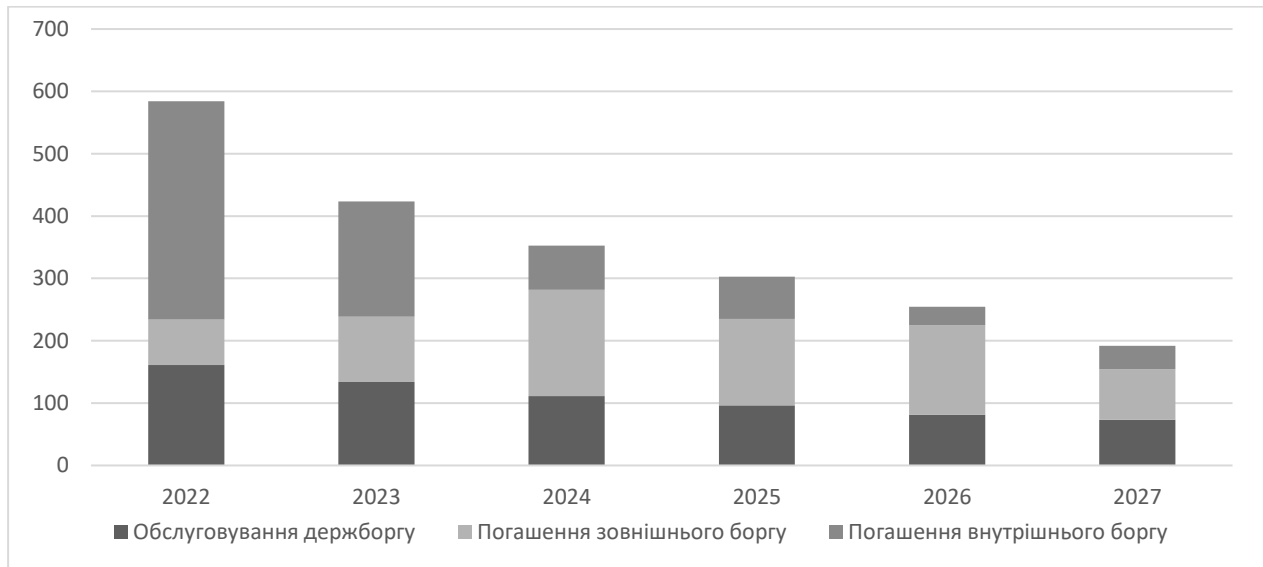


Рисунок 2.2 – Прогноз погашення державного боргу, млрд грн (складено автором за даними [9])

Згідно даних прогнозу, найбільші платежі за державним боргом будуть у 2022-2023 роках, причому значна частина (близько половини, а то і більше) припадає на погашення внутрішнього боргу. Це пояснюється необхідністю погашення військових облігацій, які активно скуповуються населенням з 24 лютого 2022 року. Так, станом на 30 травня 2022 року у військові облігації було вкладено суму в обсязі 7,8 млрд грн (10% від загального обсягу військових ОВДП, що були номіновані у гривні) [22].

За звичайними ОВДП попит становив тільки 20 млн грн за ставкою 10%, яка була встановлена Міністерством фінансів. А от тих, хто вирішив надати кошти Збройним силам, виявилось більше. Попит ще у березні 2022 року перевищив 9 млрд грн за номінальною вартістю і продовжувався за єдиною ставкою 11% [13].

Наступний показник, а саме погашення та обслуговування державного боргу до ВВП, знаходиться на критичному рівні. Проте він має приблизно таку ж тенденцію, як і попередній індикатор. Він також знизився, проте не перетнув критичний рівень, а залишається у його площині. Це говорить про значні витрати за платежами боргу.

Дуже велике значення має індикатор погашення та обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету. Значні витрати з погашення

боргу спричиняють відтік коштів більший, ніж доходи бюджету. Дана тенденція є загрозовою для боргової безпеки держави.

Треба також звернути увагу на показники чинників державного боргу. Більш менш стабілізувався показник міжнародної інвестиційної позиції до ВВП, що говорить про погашення зовнішніх вимог та зобов'язань станом на звітну дату та ріст ВВП. Проте рівень чистих зовнішньоборгових зобов'язань резидентів досі залишається на критичному рівні.

Варто згадати про показник сальдо платіжного балансу до ВВП, який станом на 2021 рік знаходиться в межах норми. Цього вдалося досягти завдяки значному зростанню експорту у 2021 році. Так, найбільше було експортовано чорних металів та виробів з них, зернових, руд, олії, електричних машин, готових харчових продуктів, деяких продуктів хімічної промисловості, меблів та багато іншого [34].

Також з метою подальшого прогнозування боргового навантаження було розраховано показник боргового тягаря.

$$\Delta\lambda = \lambda \left(R_r - \frac{\Delta Y}{Y} \right) - \sigma \quad (2.1)$$

де $\Delta\lambda$ – зміна відношення боргу до ВВП (борговий тягар);

λ – вихідне значення відношення боргу до ВВП;

R_r – реальна ставка відсотка;

$\frac{\Delta Y}{Y}$ – темп зростання реального ВВП;

σ – частка первісного бюджетного дефіциту у ВВП.

Перш ніж оцінювати результати, варто пам'ятати, що для досягнення спаду співвідношення державного боргу до ВВП необхідно, аби ставка ОВДП (R_r) була нижче за темп ВВП ($\frac{\Delta Y}{Y}$), а також забезпечити постійне зростання первинного бюджетного дефіциту у ВВП (σ) [20].

У нашому випадку даний показник знаходиться на рівні -57%, що говорить про зменшення співвідношення боргу до ВВП на 57%. Загалом це є позитивною

динамікою, і з огляду на останні дані, ВВП повинен зростати більшими темпами, ніж державний борг.

Таблиця 2.1 – Індикатори боргової безпеки України за 2016 - 2021 роки

Показник	Роки						Крит. Знач.	Опт. Знач.
	2016	2017	2018	2019	2020	2021		
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	81,1	75,0	60,3	47,9	59,2	54,1	60	20
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	151,7	133,2	103,0	77,1	93,3	80,9	70	40
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	15,3	15,9	18,2	11,1	12,3	12,9	11	4
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	667	802	749	971	1083	1014	1000	200
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	11,7	13,3	16,4	17,1	20,1	23,9	20	50

(Складено автором за даними [9, б])

В сучасних умовах розвитку економік та фінансових систем є дуже важливим відслідковувати динаміку інтегрального показника боргової безпеки, що дозволяє швидко реагувати на виклики та загрози які мають ендогенний та екзогенний характер. Саме тому в роботі на наступному етапі дослідження пропонується визначити вищезазначений показник відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [29]. Результати розрахунку індикаторів боргової безпеки України за 2016-2021 роки дають можливість стверджувати про те, що більшістю з них було перевищення їх оптимального значення (табл. 2.1).

Перші два показники є найбільш поширеними показниками боргової безпеки (Табл 2.1). Саме вони зустрічаються і в інших методиках оцінки боргової стійкості та мають на меті визначити питому вагу зобов'язань у відношенні до

ВВП. Відсоткове значення цих двох індикаторів у період з 2016 по 2021 рік мало тенденцію до поступового зменшення, проте досі залишається у достатньо небезпечному становищі. Аналіз динаміки першого показника в цілому, а також рівень його складових, продемонстровано на рисунку 2.3.

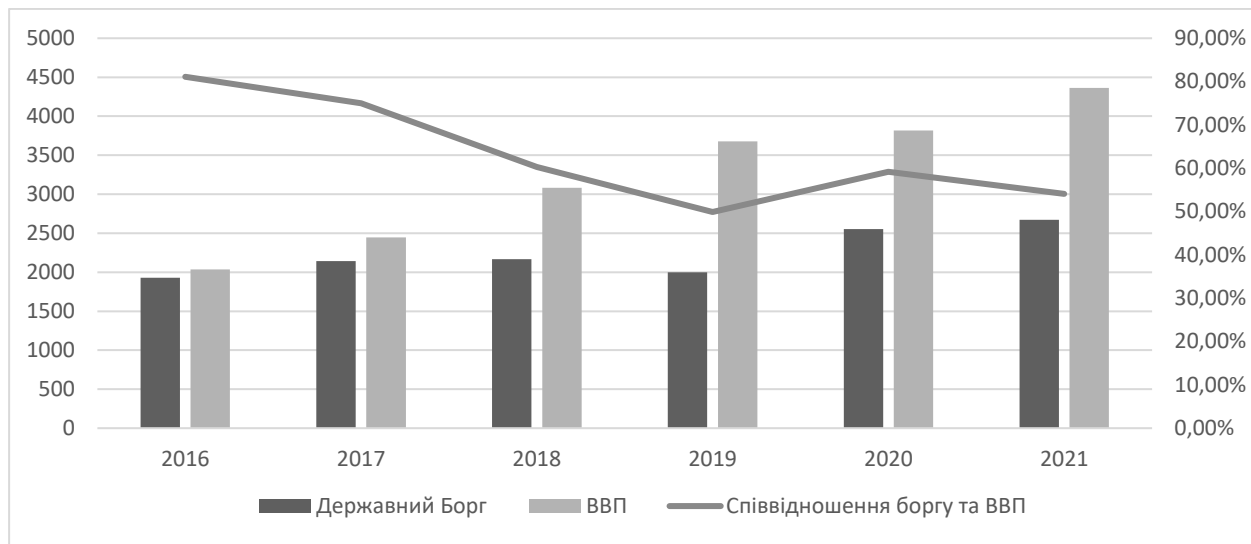


Рисунок 2.3 – Динаміка показників державного боргу та ВВП України, млрд грн

(Складено автором за даними [9])

Варто відмітити, що динаміка другого індикатора співпадає з динамікою першого, приймаючи максимальне значення у 2016 році. Також у всі інші роки, окрім 2020 року, вона мала тенденцію до спаду. Як і індикатор співвідношення боргу та ВВП, другий індикатор найменше значення мав у 2019 році, що було спричинено реструктуризацією боргу. Ситуація погіршилась у 2020 році, падіння ВВП було пов'язано з карантинними обмеженнями.

Наступний показник – середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, який має на меті продемонструвати вплив відсоткових ставок за ОВДП на саму вартість обслуговування державного боргу [36]. Отже, чим нижче ставка, тим менша вартість обслуговування боргу. Протягом даного періоду вартість позик була дуже високою, особливо у 2018 році. Також за останні 5 років вона не вийшла з критичного значення.

Індекс «EMBI + Україна» (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index) характеризує «різницю в прибутковості єврооблігацій України та казначейських зобов'язань США, а розраховується Світовим банком» [8]. Найбільшим цей показник був у 2020 році, що імовірно спричинено ковідною кризою. Найнижче значення він мав у 2018 році, проте і тоді даний показник знаходився на межі небезпечного рівня.

Показник відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу є стимулятором, що обов'язково потрібно враховувати.

Згідно рисунку 2.4 значення даного показника змінювалось протягом 5 років. До 2020 року воно було нижче критичного. Досягти критичного рівня цей індикатор зміг, починаючи з 2020 року. Не дивлячись на позитивну динаміку, такі значення свідчать про існуючу загрозу борговій безпеці держави. Покращення значень показника вказують про збільшення золотовалютних запасів держави та поступову стабілізацію економіки.

Використовуючи значення індикаторів, можна розрахувати інтегральний показник боргової безпеки.



Рисунок 2.4 – Динаміка індикатора відношення обсягу резервів до валового боргу у 2016-2021 роках

(Складено автором за даними [21])

Розрахунок значення інтегрального індикатора боргової безпеки за різні періоди часу дає змогу провести аналіз динаміки державного боргу та дослідити його взаємозв'язок з показниками, які відображають соціально-економічне положення країни [25].

Для його розрахунку проведемо нормування індикаторів боргової безпеки держави. Нормоване значення індикаторів боргової безпеки обчислюється, використовуючи рівняння (1) та рівняння (2) (Додаток Е).

Слід відмітити, що значення, які наближаються до 1, свідчать про високий рівень боргової безпеки, а значення, що ближче до 0, навпаки про її незадовільний стан (табл. 2.2.).

Таблиця 2.2 – Нормовані показники боргової безпеки України

Показник	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Ваговий коефіцієнт
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	0,148	0,160	0,199	0,442	0,216	0,318	0,219
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	0,092	0,105	0,136	0,182	0,150	0,173	0,221
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	0,144	0,138	0,121	0,198	0,179	0,171	0,183
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна	0,433	0,332	0,367	0,219	0,185	0,197	0,178
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	0,117	0,133	0,164	0,171	0,201	0,249	0,198

(Складено автором за даними [29])

Інтегральний показник боргової безпеки розраховується за формулою:

$$I_m = \sum_{i=1}^m y_i a_i \quad (2.2)$$

де I_m – інтегральний показник боргової безпеки;

y_i – нормалізована оцінка і-го індикатора;

a_i – ваговий коефіцієнт, що визначає ступінь внеску і-го показника в інтегральний індекс бюджетної безпеки.

Найбільше значення інтегрального індикатора боргової безпеки України було зафіксовано у 2019 році – 24,6%. Попри спад у 2020 році через кризу, пов'язану з діловою активністю та спричинену ковідом, показник у 2021 році піднявся до 22,3%. Це пояснюється збільшенням золотовалютних резервів держави та зростанням ВВП. Однак значення інтегрального показника досі залишається надто низьким, знаходячись на небезпечному рівні, і говорити про стабілізацію боргового стану країни ще зарано.

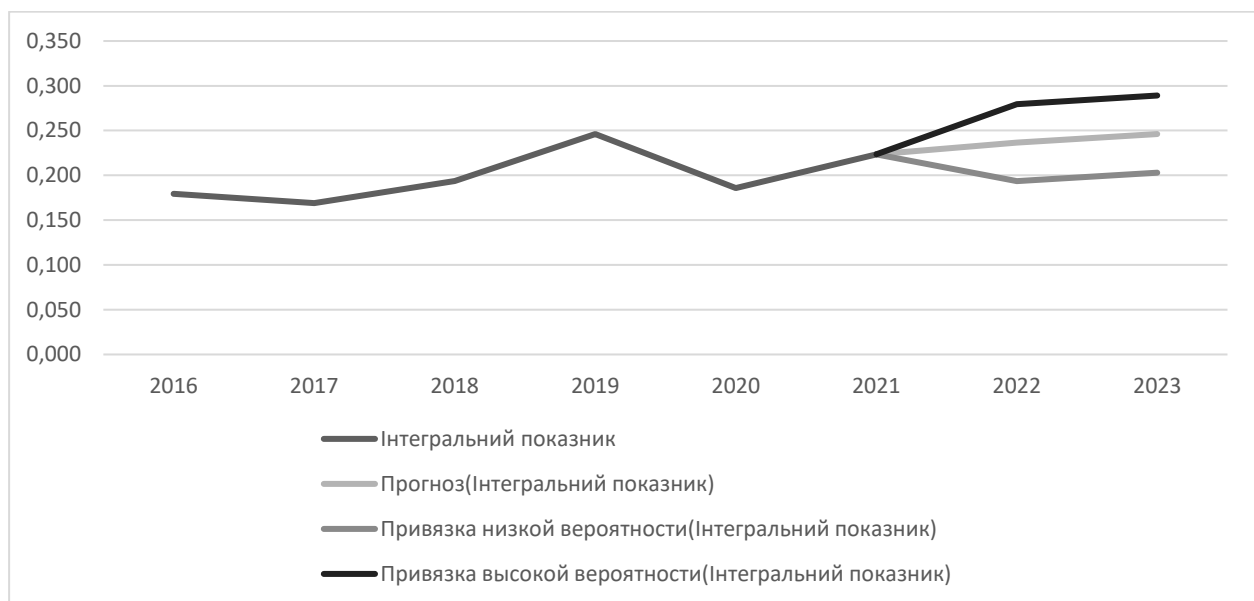


Рисунок 2.5 – Прогнозне значення інтегрального індикатора боргової безпеки України за 2016-2021 рр.

З метою прогнозу значення інтегрального індикатора боргової безпеки України було застосовано функцію «Лист прогнозу», що дало можливість отримати три сценарії розвитку даного показника на 2022-2023 року (рис. 2.3). Враховуючи повномасштабне вторгнення Російської Федерації слід розраховувати на песимістичний сценарій розвитку даного показника,

враховуючи прогнози МВФ щодо падіння ВВП України на 44% та зростанні боргових зобов'язань.

Отже, оцінка стану боргової безпеки України дозволяє визначити небезпечний її рівень та потребу у значних змінах та перетвореннях. Є позитивні зміни, які торкнулися насамперед приросту міжнародних резервів та зменшення частки зовнішнього боргу в загальній структурі боргу. Існує також позитивна динаміка щодо зростання експорту, держава почала експортувати більше продуктів з доданою вартістю, зокрема виробів з металу та електричних машин, що є позитивним явищем. Проте існує значне навантаження на бюджет щодо погашення та обслуговування боргу, особливо в найближчі 2 роки через активне емітування військових облігацій. В цілому потрібно примножувати власне виробництво, що збільшить доходи до бюджету, ВВП та в цілому буде сприяти зростанню боргової безпеки держави.

Сама ж боргова безпека досі перебуває у критичному становищі. Попри тенденцію останніх років до покращення показників, зовнішньоборгові зобов'язання у відношення до ВВП досі перебувають на рівні гіршому, ніж небезпечний. Водночас війна, як зовнішній фактор впливу погіршив сценарій розвитку даного показника, що вимагає від уряду активної стратегії управління боргової політики та розглянути можливість списання боргових зобов'язань міжнародними кредиторами України.

3 ОЦІНКА НАПРЯМІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

З метою визначення основних напрямків впливу макроекономічних показників було використано кореляційно-регресійний аналіз, який полягає в кількісному визначенні тісноти зв'язку між двома ознаками при парному зв'язку і

між результативними та декількома факторними ознаками при багатофакторному зв'язку і статистичній оцінці надійності встановленого зв'язку [18].

В результаті зібраних даних було отримано результати, які зображені у таблиці 2.3.

З отриманих результатів дослідження можна підсумувати, що зв'язок між всіма ознаками є достатньо високим. Щодо ВВП, то при значенні державного боргу, рівному 0, він становив би -1831,4 млрд грн. При зміні державного боргу на 1% ВВП зріс би на 2,26%, що є досить суттєвою зміною. Це означає, що якби борг зменшився, ВВП мав би суттєвий ріст.

При значенні державного боргу, близького до 0, експорт становив би -796,8 млрд грн. При зміні державного боргу на 1% експорт мав би ріст на 1,06%, що також говорить про значну залежність між цими показниками. Тобто при зменшенні зовнішніх зобов'язань держави і, як наслідок, державного боргу, збільшується експорт.

Таблиця 3.1 – Кореляційно-регресійний аналіз взаємозв'язку між державним боргом та соціально-економічними показниками

Результативна ознака	Лінійне регресійне рівняння	Коефіцієнт кореляції
ВВП	$2,2589x - 1831,4$; $R^2=0,5937$	0,771
Експорт	$1,0588x - 796,8$; $R^2=0,7437$	0,862
Імпорт	$1,0064x - 620,7$; $R^2=0,6385$	0,799
Доходи Держбюджету	$0,6859x - 601,3$; $R^2=0,6837$	0,827
Видатки Держбюджету	$0,8766x - 906,6$; $R^2=0,8055$	0,897
Кредити юридичним особам	$-0,1799x + 799,3$; $R^2=0,6056$	0,778

Дуже схожу динаміку порівняно з експортом має імпорт. Так, при значенні боргу, рівному 0, імпорт склав би -620,7 млрд грн. Якщо державний борг мав би зміну в 1%, імпорт зріс би на 1,01%, що говорить також про високу залежність між факторною ознакою та змінною.

Доходи бюджету в свою чергу мають менший зв'язок. При зміні боргу на 1% доходи держбюджету мали б ріст на 0,68%, що є незначним показником порівняно з іншими.

Наступною факторною ознакою виступають видатки держбюджету. При тому ж самому сценарії вони б зросли на 0,88%, а якби державний борг дорівнював 0, мали б значення -906,6.

Найменший зв'язок державний борг має з такою факторною ознакою, як кредити юридичним особам. При його зменшенні на 1% вони б також зменшились на 0,18%.

З огляду на те, що вплив державного боргу на економіку країни є достатньо вагомим, державі необхідно регулювати боргову політику залежно від кон'юктури економіки шляхом впливу на розмір та структуру державних запозичень. Перехід до стратегічного та ефективного управління державним боргом можливий завдяки таким заходам:

- підвищення якості управління державними запозиченнями шляхом прогнозування на тривалу перспективу, що дасть змогу коригувати боргову політику завчасно при виявленні тих чи інших ризиків;

- реалізація боргової політики шляхом встановлення фіскальних правил, які повинні оптимізувати структуру та обсяг державних запозичень. Прикладом виступає Польща, в якій при досягненні боргу в 55% ВВП автоматично підвищується ставка ПДВ;

- стимулювання розвитку фінансових ринків, зокрема вторинного ринку цінних паперів, що дозволить забезпечити їх ліквідність, надійність та привабливість для іноземних інвесторів. Також варто наголосити на тому, що значні суми населення на депозитах свідчать про значний потенціал розвитку саме фондового ринку;

- розробка механізму моніторингу боргової політики, який буде ідентифікувати можливі ризики та створювати умови щодо пом'якшення цих ризиків. Його завданнями також буде виявлення існуючих або потенційних загроз

через комплексний аналіз індикаторів боргової безпеки та постійний моніторинг впливу процесів зовнішнього і внутрішнього характеру на боргову безпеку.

Отже, при зменшенні державного боргу збільшились би доходи і видатки бюджету, що є логічним наслідком. Протилежну динаміку має лише факторна ознака «кредити юридичним особам», при зменшенні боргу вони також зменшуються. Найбільше державний борг впливає на такі макроекономічні показники, як експорт, доходи та видатки держбюджету. Порівняно низький вплив державні запозичення здійснюють на ВВП, що може бути пов'язано з нецільовим використанням позикових коштів.

Також з огляду на отримані результати було запропоновано заходи, які пом'якшать вплив державного боргу на економіку країни та будуть сприяти збільшенню боргової безпеки в цілому.

ВИСНОВКИ

Можна підсумувати, що основним в дослідженні стану боргової безпеки держави є як теоретичний аспект, так і практичний. Без теоретичної складової неможливо вибудувати дієвий та ефективний механізм забезпечення боргової безпеки. Саме тому було досліджено різні тлумачення поняття «боргова безпека» і на основі них виведено власне, а також проаналізовано систему забезпечення боргової безпеки держави та її напрямки.

Аналітична складова показала, що боргова безпека знаходиться на рівні, близькому до критичного. Існує певна позитивна тенденція до росту золотовалютних запасів та зменшення частки зовнішнього боргу у ВВП. Активізується власне виробництво, про що свідчить поступове зростання експорту. Показник боргового тягаря також говорить про позитивну динаміку зменшення співвідношення боргу до ВВП. Проте через останні події, зокрема війну, існує ризик значного погіршення ситуації, наприклад через зупинку виробництва і, як наслідок, значне зменшення ВВП.

Дослідження індикаторів боргової безпеки показало, що більшість показників знаходяться на критичному рівні. Особливо це стосується показника відношення зовнішнього боргу до ВВП, який знаходиться на рівні, гірше критичного. Також на критичному рівні перебуває й сам інтегральний показник боргової безпеки, що дорівнює 22,3%. Загалом існує динаміка покращення індикаторів вітчизняної методики, але вона має доволі низькі темпи та, як було зазначено, через військові дії слід очікувати погіршення їх значень.

Кореляційно-регресійний аналіз в свою чергу показав значний та прямий зв'язок ВВП, експорту, імпорту, доходів та видатків держбюджету з державним боргом. Варто наголосити, що обернений зв'язок державний борг мав щодо показника «кредити юридичним особам».

Загалом дослідження допомогло більш точно дослідити різні підходи до теоретичної складової боргової безпеки, а також розкрило реальну картину її

стану на теперішній час. У підсумку було обговорено розробку механізму моніторингу боргової політики, який би дав змогу вчасно нейтралізувати ті чи інші ризики через комплексний аналіз індикаторів боргової безпеки та постійний моніторинг за борговими показниками.

Вагомим фактором, який позитивно буде впливати на стабілізацію боргового навантаження, буде розвиток фондового ринку, коли буде приплив іноземних інвестицій, що дасть змогу поповнити золотовалютні запаси держави.

Нагальним питанням також залишається реформування інституційного середовища під сучасні європейські стандарти, що також буде стимулювати інвестиційну діяльність всередині країни. Доречним напрямком реформування можна вважати й запровадження фіскальних правил, наприклад введення податку, який би стягувався при перевищенні суми обслуговування боргу.

Тому можна підсумувати, що питання державного боргу та розробка ефективної боргової стратегії повинні бути одним із найвагоміших та ключових завдань економічної політики, адже зменшення боргового навантаження буде сприяти не лише зменшенню економічної залежності, а й політичної включно.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Барановський О. І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2016. № 1(1). С. 327–337.
2. Богдан Т. Г. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. *Вісник національного банку України*. 2012. № 4. С. 8–15.
3. Бойко А. О., Єпіфанов А. О. Економічна безпека держави: сутність та напрями формування. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2018. № 3. С. 200–211 URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstreamdownload/123456789/76983/1/Boiko_Yepifanov_visnyk.fem.pdf (дата звернення 15.05.2022).
4. Валовий зовнішній борг України. Мінфін: веб-сайт. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/foreigndebt/> (дата звернення 20.05.2022).
5. Валовий зовнішній борг короткостроковий. НАБУ: веб-сайт. URL: <https://nabu.ua/ua/valoviy-zovnishniy-borg-korotkostrokoviy.html> (дата звернення 20.05.2022).
6. Глобальний економічний моніторинг Світового банку. Кноема: веб-сайт. URL: <https://public.knoema.com/qhpqgye/world-bank-global-economic-monitor> (дата звернення 20.05.2022).
7. Гринчуцький Р. В. Моделі управління державним боргом: європейський досвід. *Моделювання економіки: проблеми, тенденції, досвід* : матеріали ІV міжнародної наук.-методич. конф. (м.Тернопіль, 24– 26 жовтня 2013 р.) Тернопіль, 2013. С. 127–129.
8. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України. *Гроші, фінанси і кредит*. 2019. № 31. С. 625–630.
9. Державний та гарантований державою борг. Міністерство фінансів України: Офіційний веб-портал. URL: <https://mof.gov.ua/uk/derzhavnij-borg-ta-garantovanij-derzhavju-borg> (дата звернення 20.05.2022).

10. Зовнішньоторгівельний баланс України у 2021 році. Державна служба статистики України: експрес-випуск. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/express/expr2022/02/13.pdf> (дата звернення 21.05.2022).
11. Інформація офіційного сайту Світового банку. URL: <http://www.worldbank.org/reference> (дата звернення 19.05.2022).
12. Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризику та перспективи. Схід. 2017 3. С. 10-15.
13. Котович Т. Аналітика по облігаціях: запозичення на підтримку армії. ICU: веб-портал. URL: <https://pfts.ua/images/ICUDebtInsight-20220302-Ukr.pdf> (дата звернення 25.05.2022).
14. Кравчук Н. Я. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. Наука молода. 2005. № 3. С. 74–82.
15. Кубай М. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. Вип. 46. С. 38–43.
16. Кубах Т. Г., Рябушка Л. Б. Боргова безпека України: теоретична та практична складова // *Ефективна економіка* 2022. № 5. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=10303>
17. Лісовенко В. В. Державний борг: концептуальні засади та макроекономічні аспекти. *Фінанси України*. – 2014. – № 12. – С. 7–31;
18. Ляшенко О. С. Засоби табличного процесу Microsoft Excel для прогнозування економічних процесів. *International Scientific Journal "Internauka"*. Серія: *Інше*. URL: <https://www.inter-nauka.com/uploads/public/15592183808835.pdf> (дата звернення 25.05.2022).
19. Маренич А.І., Мехеда Н.Г. Роль боргової безпеки для забезпечення фінансової безпеки України. *Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків*: матеріали конференції. 2011 р. С. 274–276.
20. Машко А. І. Дефіцит державного бюджету: причини, наслідки та управління. Дис. ... канд. юрид. наук : 08.00.08. Тернопіль, 2010. С. 125.

21. Міжнародні резерви. Національний банк України – Офіційний веб-портал. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo> (дата звернення 20.05.2022).

22. НБУ: попит населення та бізнесу на військові облігації зростає. Економічна правда: веб-сайт. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/05/30/687627/> (дата звернення 20.05.2022).

23. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. Збірник наукових праць ЧДТУ. Серія «Економічні науки». Вип. 35. Ч. 1. 2014. С. 123–128.

24. Омельченко Л. С., Суміна І. В. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану. Національний університет державної податкової служби України: Зб. наук. праць. – 2012. – № 1. – С. 309 – 320.

25. Островська Н., Пітик О., Жаворонок А. Фінансово-економічна стійкість держави: стратегія та напрями досягнення. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2016. № 1(5). С. 224–229.

26. Педченко Н. С., Стрілець В. Ю., Лугівська Л. А. Ідентифікація стану боргової безпеки України на основі індикаторів та їх порогового значення. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2017. № 4 (82). С. 106-113.

27. Пластун В.Л. Політика управління державним боргом України. *Вісник Української академії банківської справи*. – 2010. – № 1 (28). – с. 3–7.

28. Подзігун Б. С. Вплив державного боргу на боргову безпеку: кваліфікаційна робота бакалавра. Національний університет «Києво-Могилянська академія» – Київ, 2021. С. 24.

29. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економіки України від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення 05.05.2022).

30. Програма управління державним боргом на 2021 рік. Наказ Міністерства фінансів України 29 січня 2021 року № 47. URL:

https://mof.gov.ua/storage/files/ПРОГРАМА_удб_202021.pdf (дата звернення 10.05.2022).

31. Рябушка Р. Б., Кубах Т. Г., Павленко І. М. Сучасні підходи до управління фіскальними ризиками: методологія та практика // Бізнес Інформ 2021. № 5 (520) С. 339-348.

32. Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2019–2022 роки. Міністерство фінансів України: офіційний веб-портал. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/MTDS_2019-2022_UKR_v11062019_Final.pdf (дата звернення 15.05.2022).

33. Сіліверстова І. О. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави. І. О. Сіліверстова, О. Ю. Лащенко, С. І. Шапошнікова. *Проблеми системного підходу в економіці*. Електронне наукове фахове видання. – URL: http://www.nbu.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm

34. Україна у I півріччі збільшила експорт на чверть – Мінекономіки. Укрінформ: веб-сайт. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3299367-ukraina-u-i-pivricci-zbilsila-eksport-na-cvert-minekonomiki.html> (дата звернення 20.05.2022).

35. Філатова Г. П. Боргова безпека в системі забезпечення економічної безпеки держави. Дис. ... докт. філософ. Суми, 2021. С. 50.

36. Фоміних М. В., Парфенюк А. С. Оцінка рівня боргової безпеки України та напрями її зміцнення. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія», серія «Економіка», № 21(49), червень, 2021 р.* URL: <https://eprints.oa.edu.ua/8525/1/17.pdf>

37. Чуй І. Р., Мицак О. В. Теоретичні засади дослідження категорії «Боргова безпека держави». Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. Випуск 11. 2016. С. 822-827. URL: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf>

ДОДАТОК А

ПОНЯТТЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Таблиця А.1 – Термінологія поняття «боргова безпека»

Автор джерела	Характеристика поняття
О. Барановський	Рівень внутрішньої та зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей з урахуванням їх структури в часовому та валютному вимірі, вартості їх обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх та зовнішніх запозичень і оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного та соціального розвитку країни, що забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх та зовнішніх ризиків, викликів та загроз, а також не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту.
О. Новосьолова	Певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дає змогу уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни
Н. Кравчук	Певний критичний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми та відсотків, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу
М. Кубай	Це частина національної безпеки, на основі якої повинна забезпечуватися стійкість до зовнішніх та внутрішніх загроз, а також стійке економічне зростання, захист економічних інтересів держави для задоволення потреб громадян, суспільства та держави загалом. Певний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави
І. Чуй, О. Мицак	Дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого буде формуватися стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, економічна незалежність держави з підтриманням належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави
А. І. Маренич, Н. Г. Мехеда	Рівень внутрішньої і зовнішньої заборгованості, яка може в повному обсязі обслуговуватися і своєчасно погашатися
Г. Когіна, М. Степура, П. Кондро	Відповідний рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни в умовах впливу на неї ризикових дестабілізуючих факторів державного боргу, іншими словами, рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, за якого уряд здатний своєчасно та повністю виконувати взяті на себе боргові зобов'язання, забезпечувати стійкий економічний розвиток

ДОДАТОК Б

МЕТОДИКИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Таблиця Б.1 – Методики показників боргової безпеки

Індикатор/Показник	Методика			
	МВФ	Світовий банк	Мінекономіки 2007	Мінекономіки 2013
Покриття відсоткових платежів	+			
Зовнішній борг до експорту	+	+	+	
Зовнішній борг до ВВП	+		+	+
Зовнішній борг до ВНП		+		
Нинішня вартість боргу до експорту	+			
Нинішня вартість боргу до доходів бюджету	+			
Обслуговування боргу до експорту	+	+		
Міжнародні резерви до короткострокового боргу	+			
Відношення короткострокового боргу до загальної величини боргу	+			
Обслуговування боргу державного сектора до експорту	+			
Державний борг до ВВП	+		+	+
Середній строк погашення неконсеційного боргу	+			
Частка боргу в іноземній валюті у загальній величині боргу	+			
Відкрита валютна позиція	+			
Невідповідність строків надходжень і виплат в іноз. валюті	+			
Валові валютні зобов'язання	+			
Леверидж	+			
Відношення відсотків до грошового потоку	+			
Частка короткострокового боргу в загальній величині боргу	+			
Рентабельність активів	+			
Чистий грош. потік в іноземній валюті до сукупного грош. потоку	+			
Відношення чистого боргу в іноземній валюті до капіталу	+			
Відношення відсоткових платежів до ВНП		+		

Продовження таблиці Б.1

Індикатор/Показник	Методика			
	МВФ	Світовий банк	Мінекономіки 2007	Мінекономіки 2013
Відношення відсоткових платежів до експорту		+	+	
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу		+		+
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів		+		
Відношення короткострокового богу до валового зовн. боргу		+		
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу		+		
Середньозваж. дохідність ОВДП				+
Індекс ЕМВІ				+
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США			+	
Віднош. обсягу сукупних платежів з обслуговування зовн. боргу до доходу державного бюджету			+	
Внутрішній борг до ВВП			+	
Віднош. обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходу державного бюджету			+	
Віднош. заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП			+	

(Складено автором на основі [11, 18, 28])

ДОДАТОК В
ДЕТАЛЬНА СТРУКТУРА ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

Таблиця В.1 – Структура державного боргу за 2016-2021 роки, млрд дол.

Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Темп росту, %
Державний та гарантований державою борг	1929,7	2141,7	2168,3	1998,3	2551,8	2672	138
Державний борг	1650,8	1833,7	1860,2	1761,4	2259,2	2362,7	143
Внутрішній борг	670,6	753,4	761,1	829,5	1000,7	1062,6	158
Зовнішній борг	980,2	1080,3	1099,1	931,9	1258,5	1300,1	133
Гарантований державою борг	278,9	308	308,1	236,9	292,6	309,3	111
Внутрішній борг	19,1	13,3	10,3	9,3	32,2	49	257
Зовнішній борг	259,8	294,7	297,8	227,6	260,4	260,3	100
Державний внутрішній борг	689,7	766,7	771,4	838,8	1032,9	1111,6	161
Державний зовнішній борг	1240	1375	1393,9	1159,5	1518,9	1560,4	126
Валовий зовнішній борг, млрд дол	113,52	116,58	114,71	121,74	125,69	129,7	114
Міжнародні резерви, млрд дол	13,3	15,54	18,8	20,82	25,3	30,94	233
Короткостроковий зовнішній борг, млрд дол	46,9	46,4	45	48,3	48,5	48,3	103

(Складено автором на основі [4, 5, 9])

ДОДАТОК Г
ПОКАЗНИКИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Таблиця Г.1 – Показники забезпечення боргової безпеки

Групи	Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Граничні значення
1. Показники стану, структури та динаміки державного боргу	Державний та гарантований державою борг, % до ВВП	81,1	75,0	60,3	47,9	59,2	54,1	до 30-60
	Валовий зовнішній борг, % до ВВП	131,1	131,7	103,0	78,5	91,6	80,9	до 25
	Валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	251,7	221,6	200,2	190,2	211,6	162,3	до 70–275
	Короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу	41,3	39,8	39,2	39,7	38,6	37,2	–
	Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до міжнародних резервів	41,3	39,8	39,2	39,7	38,6	37,2	до 100
	Міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	11,7	13,3	16,4	17,1	20,1	23,9	вище 100
	Валовий зовнішній борг, у розрахунку на одну особу, дол. США	2660	2744	2713,2	2896,6	3008,8	3132,5	до 200
	Валовий внутрішній борг, % до ВВП	33,9	31,4	25,0	22,8	27,1	25,5	
	Державний та гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	277,4	250,8	200,4	176,4	210,0	182,2	до 150-200
	Борг в іноземній валюті, % до загального обсягу державного боргу	69,7	69,9	70,9	63,4	65,0	63,2	до 50

Продовження таблиці Г.1

Групи	Показники	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Граничні значення
2. Показники обслуговування державного боргу	Погашення та обслуговування державного боргу, % до експорту товарів і послуг	22,1	16,6	20,7	20,7	16,1	10,2	до 30
	Погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП	11,5	9,9	10,6	8,5	7,0	5,1	до 3,4
	Обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	2,5	2,1	2,8	3,0	2,6	1,8	до 20-25
	Обслуговування внутрішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	6,9	6,8	5,0	4,8	3,4	2,3	
	Плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	10,8	7,7	9,3	7,8	12,2	8,7	до 15-20
	Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	393,8	329,5	353,2	314,5	247,1	171,6	до 45
3. Показники чинників державного боргу	Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	0,6	-2,8	-5,6	-2,3	-0,4	-0,4	до -4
	Різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів, % до ВВП	-40,3	-36,5	-23,7	-17,9	-16,0	-14,0	до -35
	Чисті зовнішньоторгові зобов'язання резидентів, % до ВВП	115,7	114,2	86,1	65,0	73,2	61,6	до 35
	Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	15,3	15,9	18,2	11,0	12,3	12,9	—
	Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	7,3	4,8	6,0	5,9	3,4	3,8	—

(Складено автором на основі [10])

ДОДАТОК Д

ЗНАЧЕННЯ ІНДИКАТОРІВ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Таблиця Д.1 – Характеристичні значення індикаторів боргової безпеки
для нормування

Найменування індикатора, одиниця виміру	Характеристичні значення індикатора									
	$X^L_{\text{крит}}$	$X^L_{\text{небезп}}$	$X^L_{\text{нездв}}$	$X^L_{\text{здв}}$	$X^L_{\text{опт}}$	$X^R_{\text{опт}}$	$X^R_{\text{здв}}$	$X^R_{\text{нездв}}$	$X^R_{\text{небезп}}$	$X^R_{\text{крит}}$
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	–	–	–	–	–	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	–	–	–	–	–	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	–	–	–	–	–	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ + Україна	–	–	–	–	–	200	300	500	700	1 000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	20	36	41	45	50	–	–	–	–	–

ДОДАТОК Е

РОЗРАХУНОК НОРМУВАННЯ ІНДИКАТОРІВ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ

Е.1 – Нормування індикатора типу «стимулятор»

$$y_{ij} = \begin{cases} 0,2 \exp\left(\frac{x_{ij} - x_{\text{крит}}}{n_i}\right), x_{ij} < 0 \cap x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{ij}}{x_{\text{крит}}}, 0 < x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{крит}})}{(x_{\text{небезп}} - x_{\text{крит}})}, x_{\text{крит}} \leq x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,6 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{нездв}})}{(x_{\text{здв}} - x_{\text{нездв}})}, x_{\text{нездв}} \leq x_{ij} < x_{\text{здв}} \\ 0,8 + 0,2 \frac{(x_{ij} - x_{\text{здв}})}{(x_{\text{опт}} - x_{\text{здв}})}, x_{\text{здв}} \leq x_{ij} < x_{\text{опт}} \\ 1, x_{\text{опт}} \leq x_{ij} \end{cases}$$

де x_{ij} – значення i -го індикатора в період j ;

y_{ij} – значення i -го індикатора в період x_{ij} ;

n_i – константа згладжування, для кожного індикатора визначають окремо експертним способом.

Е.2 – Нормування індикатора типу «дестимулятор»

$$y_{ij} = \begin{cases} 1, x_{ij} < x_{\text{опт}} \\ 0,8 + 0,2 \frac{(x_{\text{здв}} - x_{ij})}{(x_{\text{здв}} - x_{\text{опт}})}, x_{\text{опт}} \leq x_{ij} < x_{\text{здв}} \\ 0,6 + 0,2 \frac{(x_{\text{нездв}} - x_{ij})}{(x_{\text{нездв}} - x_{\text{здв}})}, x_{\text{здв}} \leq x_{ij} < x_{\text{нездв}} \\ 0,4 + 0,2 \frac{(x_{\text{небезп}} - x_{ij})}{(x_{\text{небезп}} - x_{\text{нездв}})}, x_{\text{нездв}} \leq x_{ij} < x_{\text{небезп}} \\ 0,2 + 0,2 \frac{(x_{\text{крит}} - x_{ij})}{(x_{\text{крит}} - x_{\text{небезп}})}, x_{\text{небезп}} \leq x_{ij} < x_{\text{крит}} \\ 0,2 \frac{x_{\text{крит}}}{x_{ij}}, x_{ij} < x_{\text{крит}} \end{cases},$$

де x_{ij} – значення i -го індикатора в період j ;

y_{ij} – значення i -го індикатора в період x_{ij} ;

n_i – константа згладжування, для кожного індикатора визначають окремо експертним способом.

