

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
МАРІУПОЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ТА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ
ВІДНОСИН

До захисту допустити:
Зав. кафедри
« ____ » _____ 2020 р.

Кваліфікаційна робота
за освітнім ступенем «Магістр»
на тему «Боргова політика в системі управління фінансовою безпекою
України в умовах глобалізації»

Студентки економіко-правового
факультету
спеціальності 051 «Економіка»
освітнього ступеня «Магістр»
Тулаїнової Валентини Іванівни
Науковий керівник:
Марена Тетяна Василівна, к.е.н., доцент,
доцент кафедри економіки та
міжнародних економічних відносин
Рецензент:
Капранова Лариса Григорівна, завідувач
кафедри економічної теорії та
підприємництва ДВНЗ «Приазовський
державний технічний університет», к.е.н.,
доцент

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою _____
Секретар ЕК _____
« ____ » _____ 2020 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ...	7
1.1. Теоретичні підходи до забезпечення фінансової безпеки держави.....	7
1.2. Боргова складова фінансової безпеки держави.....	17
1.3. Сучасні методики оцінки стану боргової безпеки держави.....	24
Висновки за розділом 1.....	35
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ.....	37
2.1. Етапи та джерела формування державного боргу країни.....	37
2.2. Аналіз сучасного стану державного боргу України.....	40
2.3. Оцінка рівня боргової безпеки української економіки.....	50
Висновки за розділом 2.....	55
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ	56
3.1. Практичний досвід імплементації боргової політики країнами світу...	56
3.2. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки національної економіки.....	62
3.3. Пріоритетні напрями боргової політики в Україні в умовах глобалізації.....	68
Висновки за розділом 3.....	74
ВИСНОВКИ.....	75
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	80
ДОДАТКИ.....	87

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Протягом останніх років питання боргу держави належить до найважливіших аспектів державного фінансового управління у багатьох країнах світу. Актуальність дослідження державного боргу обумовлюється багатостороннім його впливом на економіку, оскільки він має тісний взаємозв'язок з багатьма економічними явищами і процесами. Важелі боргової політики країни, у контексті забезпечення боргової безпеки держави, мають брати за основу науково-обґрунтовані принципи прийняття фінансових рішень.

Варто зазначити, що перед Україною надзвичайно гостро стоїть проблема обслуговування боргових зобов'язань, оскільки протягом тривалого часу борг держави неухильно зростає, і саме тому дана тенденція актуалізує важливість визначення основних проблем та шляхів реструктуризації державного боргу України. Державний борг є структурною складовою фінансових систем значної кількості країн світу та дієвим інструментом реалізації економічної стратегії держави. Державний борг України в силу ряду чинників (економічних, соціальних політичних) постійно зростає. Тому основним завданням країни є врегулювання питання фінансового забезпечення держави та погашення боргових зобов'язань (як внутрішніх, так і зовнішніх), тому що саме від них залежить рівень її боргової безпеки.

Важливе значення ролі й місця державного боргу у фінансовій системі держави зумовило перманентну увагу дослідників до його теоретичних та практичних аспектів. Питанням формування та дослідження боргової політики України, управління внутрішніми та зовнішніми позиками держави присвячені наукові праці Л. Акімової, В. Андрущенка, О. Барановського, Т. Богдан, Т. Бондарчука, С. Буковського, Т. Вахненко, В. Федосова тощо. Однак, попри значні наукові напрацювання у вивченні питань управління державним боргом та борговою безпекою, проблема заборгованості та

фінансової безпеки сьогодні набуває глобального характеру, що свідчить про необхідність та актуальність подальших досліджень у цьому напрямі.

Мета і задачі дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є визначення особливостей боргової політики в системі управління фінансовою безпекою України в умовах глобалізації та обґрунтування практичних рекомендацій щодо досягнення боргової стійкості як стратегічного напрямку підвищення рівня фінансової безпеки національної економіки.

Досягнення зазначеної мети обумовило необхідність постановки та вирішення наступних задач:

- розкрити теоретичні підходи до забезпечення фінансової безпеки держави в умовах глобалізації;
- дослідити боргову складову фінансової безпеки держави;
- розкрити сутність сучасних методик оцінки стану боргової безпеки держави;
- охарактеризувати етапи та джерела формування державного боргу країни;
- проаналізувати сучасний стан державного боргу України;
- надати оцінку рівня боргової безпеки української економіки;
- дослідити практичний досвід імплементації боргової політики країнами світу;
- обґрунтувати шляхи досягнення боргової стійкості як стратегічного напрямку підвищення рівня фінансової безпеки національної економіки;
- визначити пріоритетні напрями боргової політики в Україні в умовах глобалізації.

Об'єктом дослідження є боргова політика держави, а **предметом** – теоретичні та науково-практичні аспекти імплементації боргової політики як важливого елементу системи управління фінансовою безпекою в умовах глобалізації.

Методи дослідження. *Теоретичною основою* дослідження є фундаментальні положення економічної науки, міжнародної економіки, наукові праці українських та зарубіжних вчених у сфері дослідження боргової політики та фінансової безпеки країн.

В процесі дослідження використовувалися наступні методи: історичний та логічний (для визначення етапів формування заборгованості України); структурно-функціональний метод, методи аналізу та синтезу, статистичні методи (для вивчення структури та динаміки державного боргу України); порівняльний аналіз (для розкриття підходів до управління державним боргом); узагальнення (при дослідженні досвіду управління державною заборгованістю в країнах світу); системний підхід (при визначенні шляхів досягнення боргової стійкості як стратегічного напрямку підвищення рівня фінансової безпеки національної економіки в умовах глобалізації).

Інформаційною базою дослідження стали роботи вітчизняних та зарубіжних вчених в сфері боргової політики та фінансової безпеки; законодавчі та нормативно-правові акти за темою дослідження; аналітичні звіти Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України; періодичні видання; матеріали науково-практичних конференцій, семінарів, рекомендації експертів щодо реалізації боргової політики, ресурси глобальної мережі Інтернет.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у здійсненому системному дослідженні боргової складової фінансової безпеки держави, сучасних закономірностей формування державного боргу країни, на основі чого доведено, що несприятлива валютна структура державного і гарантованого державою боргу, високий рівень боргового навантаження та незадовільні показники стійкості державного боргу України суттєво загострюють боргові ризики та потребують негайної оптимізації. Розроблені напрями вдосконалення управління державним боргом країни в системі забезпечення її боргової безпеки.

Практичне значення дослідження полягає у розробці рекомендацій щодо вдосконалення системи управління державним боргом України, які будуть ефективними у сучасних умовах і враховують результати проведеного аналізу показників та тенденцій стану боргової складової фінансового становища країни. Зазначені рекомендації доцільно враховувати при формуванні та реалізації економічної політики, вдосконаленні інституційного забезпечення механізму управління державним боргом України, формуванні стратегії боргової безпеки.

Апробація результатів роботи та публікації. За темою кваліфікаційної роботи опубліковано 1 статтю у співавторстві у фаховому науковому виданні категорії «Б», включеному до міжнародних наукометричних баз.

Структура та обсяги кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 58 найменувань. Зміст роботи викладено на 97 сторінках комп'ютерного тексту, включаючи 17 таблиць та 10 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ДЕРЖАВИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

1.1. Теоретичні підходи до забезпечення фінансової безпеки держави

Стан фінансової безпеки країни є одним із головних факторів незалежності держави. Беручи до уваги той факт, що наразі на світових фінансових ринках здійснюється швидка зміна ринкової кон'юнктури, а система економічних відносин у структурі світового господарства взаємопов'язана, положення фінансового сектора нашої держави дедалі складніше контролювати. Дана ситуація ускладнюється нестабільністю внутрішнього і зовнішнього середовища.

Питання площини безпеки є наразі актуальним предметом досліджень з боку фахівців різних галузей (державних управлінців, економіки, фінансів, соціологів тощо). Зацікавлення у наукових дослідженнях до фактору безпеки є порівняно новим напрямком, що спричинений актуалізацією проблематики збереження і розвитку як особистості зокрема, так і держави та цивілізації загалом.

В економічній літературі поняття фінансової безпеки розглядається фахівцями різнобічно:

1) це такий стан фінансових потоків в економіці, що характеризується раціональністю і наявністю затверджених механізмів регулювання і саморегулювання [20, с. 205];

2) ступінь захищеності найважливіших фінансових інтересів економічних суб'єктів на всіх рівнях фінансово-економічних відносин; рівень фінансової, валютної, грошово-кредитної, бюджетної, податкової, розрахункової, інвестиційної, митно-тарифної, банківської, страхової та фондової систем, а також системи ціноутворення, який характеризується

збалансованістю, стабільністю до негативних впливів (як внутрішніх, так) і зовнішніх, властивістю запобігти зовнішній фінансовій експансії, дефолту та забезпечити фінансову стабільність, ефективне функціонування національної економіки та її зростання; стан забезпеченості фінансовими ресурсами громадянина, домашнього господарства, верств населення, підприємства, установи, організації, галузі, регіону, сектору економіки, економічної системи, ринку, держави, суспільства, міждержавних утворень, світового співтовариства, належними за обсягом і раціональними за структурою, для задоволення нагальних потреб економічних суб'єктів і виконання власних зобов'язань [31, с. 10];

3) це такий стан фінансової системи держави, за якого створюються всі необхідні фінансові фактори необхідні для злагодженого, стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до економічних дисбалансів і фінансових шоків, утворюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни. Фінансова безпека має наступні складові: валютна безпека, бюджетна безпека, банківська безпека, безпека небанківського фінансового сектору, боргова безпека, грошово-кредитна безпека [4, с. 312];

4) стан фінансово-кредитної системи держави, який характеризується стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних чинників, рівномірністю системної сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, здатністю цієї сфери забезпечувати захист національних фінансових інтересів, достатнім рівнем забезпечення фінансовими джерелами для всіх суб'єктів господарювання і населення, а в загальному розумінні – продуктивне функціонування національної економіки та забезпечення соціального розвитку країни [1, с. 227];

5) значний елемент економічної безпеки країни, що має віддзеркалення на всіх рівнях фінансових відносин, та спрямований на захист нагальних фінансово-економічних інтересів економічних суб'єктів країни, галузі, регіону, держави тощо через дослідження факторів зародження можливих

небезпек і потенційних загроз, та вжиття необхідних цільових заходів щодо нейтралізації дестабілізуючих чинників й мінімізації/елімінації ендогенних й екзогенних загроз з метою досягнення фінансової стабільності, незалежності, реалізації обґрунтованих грошово-кредитної, антиінфляційної та валютної політики, забезпечення збалансованого розвитку фіскальної сфери, банківського та небанківського фінансового секторів, ефективного здійснення митної справи, здійснення виваженої боргової політики, поліпшення інвестиційного клімату, зміцнення фінансового потенціалу реального сектору економіки, суб'єктів господарювання, домашніх господарств [3, с. 104].

6) впливова структурна одиниця економічної безпеки індивіда, підприємництва, галузі господарського комплексу, сектору національної економіки, економічної системи, регіону, держави, суспільства, міждержавних економічних утворень і світового господарства загалом, що базується на конкурентоспроможності, незалежності та ефективності фінансово-кредитної сфери, що проявляється через систему показників та критеріїв її стану, а саме: через збалансованість фінансів, достатню ліквідність активів і наявність необхідних грошових, страхових і золотовалютних резервів [11, с. 178];

7) система послуг, технологій та фінансових інструментів, що відвертає деструктивний вплив можливих прорахунків та безпосередніх зловживань на фінансовий стан наявних та потенційних клієнтів фінансових підприємств, установ та організацій, а також забезпечує (в разі необхідності) повернення вкладених фінансових ресурсів [39, с. 134];

8) цілеспрямований комплекс заходів фінансової, валютної, податкової, бюджетної, монетарної, антиінфляційної, митної, інвестиційної, боргової і цінової політик для забезпечення стабільності фінансово-кредитної сфери та її цілісності, потреби економічних суб'єктів країни у фінансових ресурсах для стійкого розширеного відтворення; забезпечує можливість здійснення надмірної залежності національної економіки від іноземних спекуляцій через

запозичений капітал й використання фінансово-кредитної сфери для легалізації доходів, одержаних неправомірним шляхом; нейтралізації (зведення негативних наслідків до мінімуму) прояву фінансових криз, деструкції фінансових потоків; забезпечення сприятливого ділового й інвестиційного клімату; комплексного розвитку фінансових відносин та процесів; суворого контролю за формуванням і розподілом фінансових ресурсів [30, с. 98];

Фінансова безпека є складовою загальної системи національної безпеки, що представлено на рис. 1.1 [6, с. 20].

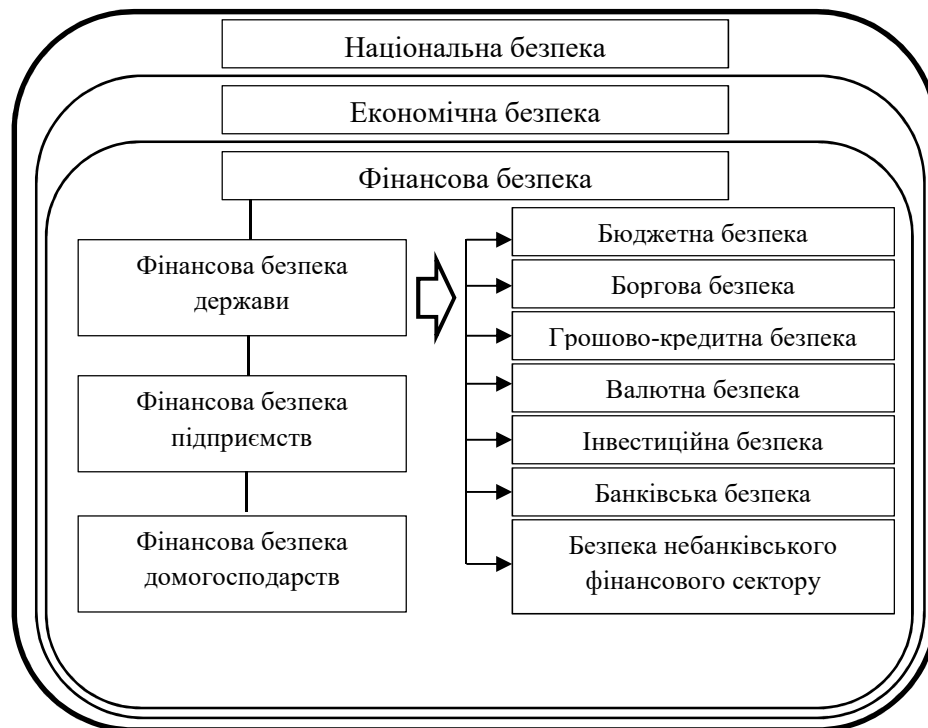


Рис. 1.1. Місце фінансової безпеки в системі національної безпеки

Фінансова безпека – багатоаспектна та системна економічна категорія, що характеризується великою кількістю визначень щодо свого економічного змісту та структурних складових. Більшість науковців серед складових елементів фінансової безпеки держави виділяють наступні її види: грошово-кредитну (монетарну), валютну, бюджетну, інвестиційну, боргову,

банківську та безпеку небанківського фінансового сектору (фінансову безпеку страхового та фондового ринків).

Визначення фінансової безпеки (її основних структурних елементів) закріплено законодавчо-правовими джерелами. В Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України інформація щодо зазначених показників має інформаційно-роз'яснювальний характер [32].

Для визначення місця боргової безпеки в системі фінансової безпеки країни розглянемо детальніше всі її складові.

Першою складовою є бюджетна безпека, що відображає рівень збереження фінансової стійкості державних фінансів й платоспроможності, за якого профільні державні органи влади країни мають змогу максимально ефективно виконувати покладені на них функції. Вона характеризується рівнем бюджетно-податкової дисципліни, розміром його дефіциту або ж профіциту (тобто ступенем збалансованості бюджету), величиною бюджету та обсягом його виконання, процесом бюджетоутворення, масштабами бюджетного фінансування. Бюджетна безпека встановлює спроможність бюджетної системи країни забезпечити фінансово-економічну самостійність держави за рахунок достатності фінансових ресурсів, що збираються до бюджетів різних рівнів внаслідок мобілізації податкових та інших надходжень. Також вона повинна забезпечувати здійснення ефективного та раціонального використання бюджетних грошових потоків в процесі забезпечення соціального захисту, державного управління, фінансування охорони здоров'я, освіти, культури, науки, забезпечення безпеки тощо.

Другою складовою є боргова безпека країни виділяється відповідним рівнем державної заборгованості та безпосередньо пов'язана із бюджетною безпекою. При її визначенні враховуються різні чинники: ефективність використання запозичень (внутрішніх та зовнішніх) та їх раціональне співвідношення, вартість обслуговування боргу, достатній рівень необхідний для задоволення закріплених та гарантованих державою соціально-економічних потреб, що не провокує виникнення значного боргового

навантаження, не загрожує стабільності фінансовій системі країни. Держава, в свою чергу, повинна забезпечити економічну спроможність фінансової системи виконувати зобов'язання щодо своєчасного погашення гарантованих сум запозичень та відсотків за ними, таким чином підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу.

Третьою складовою фінансової безпеки є грошово-кредитна безпека, що покликана забезпечувати суб'єктів національної економіки доступними кредитними коштами в достатні кількості та на умовах, сприятливих для досягнення позитивного економічного ефекту. Забезпечення оптимальної грошово-кредитної безпеки потребує виконання ряду завдань, а саме:

- вчасне виконання базисних векторів грошово-кредитної політики країни на відповідний рік;
- здійснення ефективного управління грошовими потоками на державному рівні;
- наявність досконалої грошової системи, яка досягається через стабілізацію національної грошової одиниці;
- захист фінансових інтересів суб'єктів грошово-кредитного ринку;
- проведення ефективних та своєчасних антиінфляційних заходів.

Наступною складовою є валютна безпека країни, забезпечення якої на високому рівні є можливим при такому курсоутворенні, що характеризується високою довірою економічних агентів до національної грошової одиниці та її стабільною купівельною спроможністю, а також формує умови для поступального розвитку економіки, залучення іноземних інвестицій у достатньому обсязі, інтеграції України до світогосподарської системи і оптимально захищає від потрясінь на міжнародних фінансових, зокрема, валютних ринках [20, с. 174]. Обов'язково необхідно враховувати той факт, що в країні має бути такий ступінь забезпеченості валютними коштами, який є достатнім для додержання позитивного сальдо платіжного балансу держави, виконання взятих гарантованих міжнародних зобов'язань,

накопичення достатнього обсягу та складу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці. Забезпечення стабільної валютної безпеки можливе за умов нормального валютного паритету, конвертованості, виваженої і продуманої валютної політики, дієвого валютного контролю.

П'ятою складовою є інвестиційна безпека країни. Інвестиційна безпека – це такий стан інвестицій, який характеризується оптимальним задоволенням поточних потреб вітчизняної економіки у капітальних вкладеннях (їх має бути достатньо за обсягом і структурою), забезпечує ефективне застосування і повернення інвестованих коштів, обґрунтоване співвідношення між обсягами іноземних і зарубіжних інвестицій, підтримку доданого сальдо платіжного балансу країни [6, с. 19]. Інвестиційна безпека віддзеркалює економічні можливості держави у залученні необхідного обсягу фінансових ресурсів, які накопичуються шляхом здійснення інвестування та направляє цей обсяг на забезпечення стабільності та розвитку в країні, враховуючи нагальні потреби сучасності. Обов'язковою умовою оптимальності інвестиційної безпеки є забезпечення дотримання граничної норми інвестування. Забезпечити інвестиційну безпеку можливо через виконання ряду дій, а саме: побудова ефективності політики державних запозичень, контроль щодо відсутності широкомасштабних обсягів вільного іноземного капіталу, скорочення експорту українського капіталу за межі країни, забезпечення скорочення дефіциту бюджету, запровадження дієвої антиінфляційної політики.

Наступна складова – банківська безпека, яка відображає рівень фінансової стійкості банківських установ країни. Дана стійкість уможливорює забезпечення ефективного функціонування банківської системи країни та захист від негативних чинників та наявних чи потенційних загроз. Факторами зростання рівня банківської безпеки є забезпечення державою стабільної банківської системи, збільшення обсягів прибутку та

раціонального використання її ресурсів на користь економічної та соціальної складової країни.

Для забезпечення соціально-економічного розвитку вагому роль відіграє оптимальна безпека банківського сектору економіки, адже від ступеня довіри до банків залежить загальна фінансова безпека країни. Дану властивість банки можуть отримати шляхом розробки та реалізації комплексу заходів з охорони та захисту майна та інфраструктури банку від злочинних та інших протиправних посягань. Слід наголосити, що для фінансової безпеки банківської системи вкрай важливою є фінансова безпека кожного окремого банку. Загострення викликів фінансової безпеки банківських установ пов'язане із різноманітністю інтересів суб'єктів ринку банківських послуг, конкуренцією між банками, їх націленістю на максимізацію прибутку, обмеженістю фінансових резервів банку і джерел їх формування, зростанням шахрайства у кредитно-фінансовій сфері, зростанням ризиків операційної діяльності на фінансових ринках в умовах їх значної нестабільності [25, с. 246]. До системи фінансової безпеки країни також відноситься безпека небанківського фінансового сектору. Даний показник відображає рівень розвитку страхового та фондового ринків, який дозволяє у достатній мірі задовольняти потреби суспільства в зазначених фінансових інструментах та послугах.

Також фінансової безпеку країни забезпечує така її складова як фінансова безпека страхового ринку. Фінансова безпека страхового ринку – це такий рівень забезпеченості фінансовими ресурсами страхових компаній, який в разі необхідності дозволить би їм відшкодувати прописані у договорах страхування збитки їх клієнтів та забезпечити ефективне функціонування. Фінансова безпека страхового ринку буде досягнута за умови забезпеченості на високому рівні фінансової безпеки всіх причетних суб'єктів даних відносин: страховиків, страхувальників, посередників. Фінансова безпека повинна охоплювати всі сегменти страхового ринку, страхових операцій, послуг і страхових продуктів.

Раціональне функціонування фінансової безпеки фондового ринку передбачає наявність такого рівня його капіталізації, який сприятиме забезпеченню стійкості фінансового стану всіх причетних до даного напрямку суб'єктів (емітентів, власників, покупців, торговців, посередників, інститутів спільного інвестування, консультантів, держави тощо). Безпека фондового ринку торкається питання безпеки ринку державних цінних паперів і ринку корпоративних цінних паперів, а також інших його сегментів: ринків акцій, векселів, облігацій, ощадних сертифікатів, казначейських зобов'язань, біржового та позабіржового ринків. Необхідними умовами досягнення та утримання безпечного рівня фондового ринку країни є забезпечення захисту від загроз, впливу негативних чинників на процеси емісії, запозичення та повернення коштів тощо [6, с. 21-22].

Розглядаючи вищезазначені складові фінансової безпеки держави слід наголосити на факті їх взаємозалежності. Кожна складова даної системи віддзеркалюється одна в одній та впливає на загальний рівень фінансової та національної безпеки держави. Кожний структурний елемент фінансової безпеки держави характеризується притаманними йому факторами впливу, наявності та реалізація яких впливатиме на фінансовий сектор загалом, тому задля повноцінного та всебічного аналізу стану фінансової безпеки держави доцільно та необхідно звертати увагу на всі її елементи [23, с. 35].

Індикатори фінансової безпеки України, які можуть використовуватися для ідентифікації її безпечного виміру, представлено у Додатку А. За наявності негативного впливу чинників відбувається формування потенційно можливих або реальних загроз, які породжують фінансово-економічні проблеми (Додаток Б).

Так, наявні проблеми та потенційно можливі загрози боргової безпеки України виражаються у недосконалості інституційної бази формування заборгованості, використання кредитних коштів, обслуговування й погашення державного боргу України; обмеженості переліку боргових інструментів, які використовуються у практиці державних запозичень;

відсутності чітких механізмів оцінки ефективності залучення і використання кредитних ресурсів; відсутності обґрунтованої концепції управління державним боргом; нерозвиненості вітчизняної практики страхування боргових ресурсів тощо [30, с.112].

Підсумовуючи досвід науковців, які досліджували показники фінансової безпеки країни, можна виділити наступні з них, що розглядаються як репрезентативні більшістю вчених:

- обсяг зовнішнього державного боргу (% від ВВП);
- обсяг внутрішнього державного боргу (% від ВВП);
- рівень інфляції (%);
- рівень монетизації (%);
- міжнародні резерви центрального банку (млн. дол.);
- дефіцит державного бюджету (% від ВВП);
- рівень доларизації економіки (%);
- вартість банківських кредитів у національній валюті (% річних);
- сальдо платіжного балансу (млн. дол.);
- доходи державного бюджету (% до ВВП);
- видатки державного бюджету (% до ВВП);
- рівень тіньової економіки України (% до ВВП);
- питома вага довгострокових банківських кредитів у загальному обсязі кредитів (%) [46, с. 488].

Отже, в сучасних умовах глобалізації світової економіки та формалізації державних кордонів в міжнародній системі руху капіталу питання фінансової безпеки для будь-якої країни стає одним з найбільш важливих. Фінансова безпека країни є досить складним та системним поняттям. Забезпечення фінансової безпеки (як складової національної безпеки країни) наразі контролювати досить непросто, враховуючи дестабілізуючі фактори внутрішнього та зовнішнього середовищ. Від її збалансованості залежить рівень життя в країні, забезпеченість всіх

економічних суб'єктів країни необхідним об'ємом фінансових ресурсів. Економічна сутність фінансової системи держави відображається у забезпеченні належного рівня та функціонування її структурних елементів: бюджетної, боргової, валютної, грошово-кредитної, інвестиційної, банківської та небанківської складових фінансового сектору. Кожна складова фінансової безпеки має відмінні особливості та проблеми забезпечення. Проте, враховуючи складно структуровану систему досліджуваного питання, слід зазначити, що рівновагу в ній можна досягти лише за умови рівномірного розвитку всіх її елементів.

1.2. Боргова складова фінансової безпеки держави

Через зростання ступеня взаємозалежності країн світу, у тому числі у результаті інтенсифікації міжнародних кредитних відносин, у структурі фінансової безпеки суттєво зросла роль боргової компоненти. Боргова проблема як економічна реальність і об'єкт наукового аналізу має дві сторони. По-перше, це чисто економічні аспекти боргу: додаткове фінансування економічного розвитку, покриття дефіциту бюджету, розширення фондового ринку, взаємозв'язок останнього з грошово-кредитним ринком, «ефект витіснення», «управління боргом» і цілий ряд конкретних фінансово-економічних проблем. По-друге, це істотний вплив боргу на національну економічну безпеку, тобто на здатність країни витримати і скоротити борговий тягар, зберегти фінансовий та загальноекономічний суверенітет, не допустити розростання кризових процесів, зниження національної конкурентоспроможності, посилення диспропорцій у розвитку регіонів тощо.

Беззаперечну роль у забезпеченні національної боргової безпеки відіграє ефективна обґрунтована макроекономічна політика. І навпаки, необґрунтовані кроки у грошово-кредитній, бюджетно-податковій або

валютно-курсовій політиці викликають розхитування фінансового ринку, невпевненість інвесторів щодо їх майбутніх доходів. У результаті, інвестори вимагають значно вищої премії за підвищені ризики. Вимушене утримання від прийняття довгострокових рішень заважає формуванню національного ринку капіталів, що підвищує залежність економіки країни від зовнішніх запозичень і зовнішніх ризиків (глобальних та регіональних) [44, с. 70].

На додаток до вищесказаного, можна констатувати, що навіть за наявності розвинутої системи управління державним боргом не може уникнути виникненню кризових явищ за наявності слабкої макроекономічної політики. Тому задля забезпечення боргової безпеки держави необхідно докласти зусиль, щоби досягти рівня економічно припустимої норми та обґрунтованості рівня та темпів зростання державного боргу, здатності його обслуговування, не відступаючи від цільових орієнтирів по відношенню до вартості й ступеню ризиків, незважаючи на ситуацію на ринку в межах своєї макроекономічної політики [8, с. 15].

Боргову безпеку держави значна кількість науковців розглядає як елемент національних інтересів, тому вона має трактуватися з точки зору комплексного підходу, як невід'ємна складова (підсистема) у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави.

Беручи до уваги альтернативні погляди на дане питання, боргову безпеку держави можна розглядати у вузькому та широкому значенні. Так, у вузькому її значенні, найчастіше розуміють певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стабільність фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити прийнятний рівень фінансової незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення гарантованої суми і відсотків, що зазначені у кредитному контракті графіку платежів, підтримуючи стабільний рівень платоспроможності та прийнятний кредитний рейтинг.

У Методиці розрахунку рівня економічної безпеки України розглядається широке розуміння даного питання. Так, в даному документі боргова безпека держави визначається не лише критичним рівнем державної заборгованості, а й загальним рівнем державного боргу та рівнем корпоративного зовнішнього боргу з урахуванням вартості їх обслуговування й раціонального використання державних запозичень та збереження оптимального співвідношення між ними. При цьому загальний рівень запозичень має бути достатнім для забезпечення першочергових соціально-економічних потреб і не становитиме загрози втрати суверенітету й знищенню вітчизняної фінансової системи [32].

Оцінка боргової безпеки держави потребує ґрунтовного вивчення, включаючи її критерії та індикатори оцінки платоспроможності держави. Наразі у світі існують різні методологічні підходи та застосовуються різні методики розрахунку рівня державного боргу, який вважався би економічно безпечним. Дані методики демонструють розрахунки порогових значень найвагоміших чинників фінансової стабільності країни, а саме: базових індикаторів, що характеризують рівень платоспроможності держави, стану кредитного рейтингу, бюджетної та міжнародної ліквідності країни. Слід зазначити, що саме фактори платоспроможності держави та її кредитний рейтинг являються певним чином індикаторами довіри кредиторів до держави.

Платоспроможність країни розкривається через наступні вектори: загальну платоспроможність (її широке розумінні) та стан ліквідності (її вузьке значення). Визначення рівня платоспроможності країни та існуючого боргового тягара відображають якісний бік боргової безпеки держави. У світі застосовується велика кількість показників-індикаторів та граничних значень для оцінки цих параметрів. Така кількість індикаторів та їх граничних значень зумовлена специфікою розрахунку кожною окремою державою, різноманітністю методик, родом заборгованості тощо.

Так, наприклад, Світовий банк для здійснення аналізу боргової безпеки держави пропонує використовувати Мінімальну стандартну модель продемонстровану у Додатку В і, відповідно до неї, визначати основні боргові індикатори. Показники даної моделі характеризують валютно-фінансовий стан країни-боржника, а також рівень її загальної платоспроможності та тимчасової ліквідності. Оцінити безпечність держави за рівнем зовнішньої заборгованості можна шляхом експертних оцінок, порівнюючи боргові індикатори конкретної держави із їх максимальними значеннями, що використовуються у світовій практиці [17, с. 87]. Проте, порогові значення боргових індикаторів не потрібно сприймати як єдині загальноприйняті для всіх без винятку країн, оскільки подані співвідношення не дають вичерпної інформації про бюджетну ліквідність країни. Вони потребують постійного коректування [16, с. 252].

У Бюджетному кодексі України (стаття 18 «Граничні обсяги державного (місцевого) боргу та державних (місцевих) гарантій») регламентовано, що загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 відсотків річного номінального обсягу валового внутрішнього продукту України [10]. А у 2013 році прийнято Методику розрахунку рівня економічної безпеки України, у якій боргову безпеку виокремлено у самостійну складову фінансової безпеки держави і наведено основні індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової безпеки України (табл. 1.1) [32].

Світовий досвід демонструє, що досить часто значне нагромадження зобов'язань окремих держав, особливо в умовах негативних кон'юнктурних тенденцій на фінансових ринках, спричиняли порушення макрофінансової стійкості і навіть призводили до боргових криз. Зважаючи на необхідність уникнення негативних наслідків боргу в більшості країн з розвиненими ринками почали приділяти значну увагу управлінню ризиками як державних боргових зобов'язань, так і управлінню ризиками зростання корпоративного

боргу. Управління борговою безпекою держави у більшості країн світу виокремилося у самостійний напрям фінансової політики, стартовою умовою формування якої є ідентифікація ризиків та загроз національним інтересам і фінансовій стабільності [2, с. 147].

Таблиця 1.1

Індикатори та порогові значення індикаторів стану боргової складової фінансової безпеки України [32]

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення індикатора
1	2	3
1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
6	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 20
7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
8	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Ризики у сфері боргової безпеки держави, що здійснюють негативний вплив на економіку країни можна поділити на два види: ризики державного боргу та ризики зростання корпоративного зовнішнього боргу [12, с. 15].

Джерелом ризиковості державного боргу, крім створення ним відповідного навантаження на бюджет, є нераціональна структура зобов'язань у розрізі валют погашення, відсоткових ставок і термінів погашення. Ризик державного боргу представляє собою ймовірність настання події вірогідного характеру, що призведе до збільшення витрат державного бюджету, зумовлених збільшенням сум погашення і обслуговування державного боргу; вступом в силу гарантійних зобов'язань;

невідшкодуванням витрат бюджету, здійснених на виконання гарантійних зобов'язань; неповерненням позичальниками кредитів, наданих державою; зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок державних запозичень [18, с. 320].

В економічній літературі виділяють наступні види ризиків державного боргу: управлінський, ризик ліквідності, ринкові ризики (які в свою чергу поділяються на валютний, відсотковий та ціновий), ризик рефінансування, кредитні ризики (прямий, гарантійний, крайній і ризик при здійсненні активного управління), а також операційний та судовий ризики [21, с. 211].

Факт державного боргу в країні провокує ймовірність виникнення кредитного ризику. Даний ризик включає наступні види: ризик при здійсненні активного управління, прямий та гарантійний.

При наданні кредитів за рахунок залучених країною коштів виникає прямий кредитний ризик, що має тісний зв'язок із витратами держави при здійсненні нею платежів за запозиченими коштами, наданими нею в кредит третім особам. В цьому разі може бути присутній факт невчасного або повного невиконання цими особами зобов'язань перед державою. Гарантійний ризик безпосередньо пов'язаний із можливістю настання гарантійного випадку, який зафіксований гарантійною угодою, щодо зобов'язань виконання по боргових зобов'язаннях суб'єктів господарювання. Гарантійний ризик також може супроводжуватися такою ситуацією, за якою витрати бюджету на виконання гарантійних зобов'язань можуть бути невідшкодовані позичальниками.

Наступний ризик може бути пов'язаний із тимчасовою нестачею коштів на єдиному казначейському рахунку, або через настання негативних фінансово-економічних явищ (падіння темпів приросту валового внутрішнього продукту, високий рівень тінізації економіки тощо). В економічній літературі даний ризик називається ризиком ліквідності. Даний ризик уможливорює настання дефіциту бюджетних коштів для вчасного і в повному обсязі виконання державою власних боргових зобов'язань. При

даному ризику важлива виважена політика країни, яка б уникала нарощування обсягів боргу [51, с. 61].

Отже, ризики державного боргу визначають наслідки негативного впливу факторів та передбачають ймовірність росту державних витрат, що пов'язані з обслуговуванням і погашенням державного боргу. Вони обмежують спроможність фінансування державного бюджету за рахунок боргових джерел.

Управління державним боргом країни – це цілеспрямований комплекс заходів, що здійснюються державою в особі її уповноважених органів щодо визначення обсягів та умов залучення коштів, їх розміщення та погашення, а також забезпечення платоспроможності держави [47, с. 5].

Державна сфера управління боргом має ряд недоліків. Серед них слід зазначити недосконалість нормативно-правової бази, яка є базисом для побудови системної боргової політики. В країні відсутня єдина державна стратегія управління зовнішнім та внутрішнім державним боргом [27, с. 38].

Сфера управління державним боргом потребує вирішення ряду завдань:

- 1) Оптимізація структури боргового тягаря держави.
- 2) Зменшення ризиків та мінімізація вартості державного боргу країни.
- 3) Створення ефективно ринку державних цінних паперів. Оскільки недовий національний ринок капіталу збільшує залежність економіки країни від зовнішніх запозичень та кон'юнктурних коливань [53, с. 89].

Таким чином, боргова складова є невід'ємним елементом фінансової політики держави. Основним фактором в даному напрямку виступає якісне та ефективно управління державним боргом, яке за своєю суттю є процесом розробки та виконання стратегій управління заборгованістю органів державного управління, що дає змогу залучити необхідну для нормального функціонування суму фінансування, мінімізувати ризики, виконати цільові установки уряду щодо необхідних та допустимих витрат, а також вирішити

будь-які інші завдання у сфері управління державним боргом. Для ефективного моніторингу досліджуваного питання за основу розгляду беруться загальна платоспроможність країни та стан ліквідності країни.

1.3. Сучасні методики оцінки стану боргової безпеки держави

Оцінка стану боргової безпеки держави дає змогу зрозуміти його реальний стан, потенційні можливості для країни та загрози, які стоять перед нею. Система індикаторів боргової безпеки є тим дієвим інструментом, який дозволяє продемонструвати її реальний стан та розкриває можливості фінансової системи країни, її структурних елементів. Ключовим важелем впливу в даному випадку виступає функція контролю за динамікою даних індикаторів, яка дозволяє здійснити моніторинг чутливості фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх шоків.

На боргову безпеку країни впливає велика кількість факторів: зростання дефіциту державного бюджету, неефективне управління бюджетними коштами, високий рівень тінізації економіки, низький рівень золотовалютних резервів, диспропорції у структурі державного боргу, низький кредитний рейтинг, політична нестабільність, корупція в державних органах влади. Цей перелік не є вичерпним [58, с. 44].

Базовою складовою оцінювання рівня боргової безпеки країни є визначення боргового навантаження та рівня платоспроможності країни через встановлення відповідного набору індикаторів боргової безпеки та їх порогових значень [57, с. 227].

Наразі в світі існує велика кількість різноманітних методик оцінювання боргової безпеки держави, які розроблені експертами Світового банку, МВФ, ЄС тощо. Існують наступні їх різновиди: традиційний аналіз витрат-ризиків, VAR модель, стрес-тестування, оцінка фіскальної волатильності та інші. Вони визначають настання ризиків та загроз порушення фіскальної стійкості

держави. Значна кількість методик направлена на створення дієвої систем кризових індикаторів попереджувального характеру [58, с. 45].

Для оцінки ризикованості своїх боргових портфельів деякі уряди країн використовують економіко-математичні моделі. Наприклад, Колумбія, Бразилія, Данія та Швеція застосовують методи стохастичного моделювання, які дозволяють оцінювати фінансові ризики, властиві різним борговим портфелям [55, с. 259].

Проаналізувавши досвід значної кількості розвинених країн, можна наголосити на тому, що у своїй практиці боргового ризик-менеджменту вони використовують ймовірнісний підхід до оцінки ринкового ризику. Показники та характеристики імовірнісного підходу оцінки ринкового ризику продемонстровані у таблиці 1.2 [56, с. 287].

Таблиця 1.2

Показники імовірнісного підходу оцінки ринкового ризику [56, с. 287]

№ з/п	Показник	Характеристика
1	Класичний показник VAR (Value-at-Risk – Вартість ризику)	За допомогою даного показника оцінюються коливання вартості боргових зобов'язань
2	Показник CAR (Cost-at-Risk – Витрати при ризику)	Показник дає змогу оцінити коливання вартості обслуговування та погашення боргових зобов'язань
3	Показник BAR (Budget-at-Risk – Ризик бюджету)	Показник враховує взаємний зв'язок боргових і фіскальних показників

Класичний показник Value-at-Risk забезпечує можливість здійснити оцінку стану фінансового сектору загалом та окремих інститутів зокрема, враховуючи фазу бізнес-циклу. Одним з базових індикаторів моделі є агрегований індекс фінансової стабільності. Він будується на основі розрахунку ризику дефолту фінансової системи країни або на стохастичному розподілі ризиків дефолту поміж фінансовими інститутами [5, с. 53].

Показник Cost-at-Risk до початку кризи широко застосовували для визначення «оптимальної» структури державного боргу профільні фахівці

більшості країн світу, проте станом на сьогодні даний показник може мати ряд невідповідностей сучасним реаліям, якщо брати до уваги повний набір ризикових факторів [57, с. 227].

Показник Budget-at-Risk будується на врахуванні факту взаємозалежності боргових та фіскальних даних. Фахівці, які використовують дану модель забезпечення боргової безпеки країни вважають, що бюджетний ризик є найголовнішим фактором, що впливає на боргову безпеку країни. Різні модифікації даної моделі включають наступні індикатори для дослідження. Базисними є наступні: відношення платежів з погашення і обслуговування державного боргу у відповідному бюджетному році до надходжень державного бюджету у даному році; відношення державного боргу країни ВВП та до доходів державного бюджету, інші макроекономічні показники.

Стрес-тестування є методом оцінювання чутливості фінансової позиції уряду, обсягу боргових зобов'язань держави та розміру боргових виплат до впливу «виняткових, але правдоподібних» потрясінь. Його інструментарій враховує особливості фінансової системи країни, макроекономічного середовища та боргових процесів, які існують у країні. [7, с. 12].

Експерти МВФ, застосовуючи методику розрахунку індексу фіскального стресу, визначили порогові значення бюджетних та боргових індикаторів, які спираються на системі раннього попередження. Індекс фіскального стресу є комбінованим показником, що включає 3 групи показників, значення яких ранжуються наступним чином: «низький рівень ризику», «середній» та «високий».

Змістовність визначених груп наведена на рис. 1.2.

Оцінюючи фіскальну волатильність (ступінь мінливості значення індикатора, змінної, параметра в часі), здійснюють розрахунок основних показників фіскальної вразливості: структурного балансу, боргового навантаження, диференціалу, поточної та майбутньої потреби у фінансуванні. Показники-індикатори мають чітко визначені межі. Також враховується можливість визначення тенденцій їх зміни відносно таких

економічних факторів, як зростання ВВП, рівень відсотка та умовних зобов'язань країни [19, с. 105].



Рис. 1.2. Групи показників індексу фіскального стресу

Типова процедура здійснення оцінювання боргової безпеки охоплює аналіз рівня боргового навантаження і розміру боргових виплат у межах базового сценарію й обраних стрес-тестів; оцінювання боргових ризиків на основі індикативних граничних показників розміру державного боргу та витрат на обслуговування; розроблення пропозицій щодо боргової стратегії уряду, спрямованих на досягнення тривалої та надійної боргової стійкості країни [34, с. 55].

Міжнародні фінансові організації постійно здійснюють аналіз боргової стійкості для відповідних груп країн. При підготовці програм співробітництва та у процесі контролю їх виконання Міжнародний валютний фонд щорічно проводить аналіз боргової стійкості країн, які є його позичальниками. Базові значення індикаторів боргової безпеки та їх граничні значення відображено у таблиці 1.3.

Таблиця 1.3

**Порогові значення боргових індикаторів
за оцінками експертів МВФ [34, с. 55]**

Показник	Країна	Значення індикаторів за рівнем ризику		
		Низький	Середній (від – до)	Високий
1	2	3	4	5
Боргове навантаження (валовий державний борг до ВВП), %	AEs	$\leq 56,9$	(56,9-72,2)	$\geq 72,2$
	EMs	$\leq 29,4$	(29,4-42,8)	$\geq 42,8$
Структурне сальдо (дефіцит) державного бюджету до потенційного ВВП, %	AEs	$\leq -1,8$	(-1,8-4,2)	$\geq 4,2$
	EMs	$\leq -0,5$	(-0,5-1,3)	$\geq -1,3$
Диференціал між відсотковою ставкою за державним боргом та темпом зростання ВВП	AEs	$\leq 0,3$	(0,3-3,6)	$\geq 3,6$
	EMs	$\leq -4,4$	(-4,4-1,1)	$\geq 1,1$
Поточна потреба у фінансуванні до ВВП, %	AEs	$\leq 12,9$	(12,9-17,2)	$\geq 17,2$
	EMs	$\leq 16,3$	(16,3-20,6)	$\geq 20,6$
Довготермінова потреба у фінансуванні до ВВП, %	AEs	$\leq 0,6$	(0,6-3)	≥ 3
	EMs	$\leq 0,3$	(0,3-2)	≥ 2
Короткотерміновий зовнішній борг до ВВП, %	AEs	≤ 17	(17-25)	≥ 25
	EMs	≤ 5	(5-15)	≥ 15
Державний борг, що утримується нерезидентами, до валового державного боргу, %	AEs	≤ 30	(30-45)	≥ 45
	EMs	≤ 15	(15-45)	≥ 45
Зміна короткотермінового державного боргу до валового державного боргу, %	AEs	≤ 1	(1-1,5)	$\geq 1,5$
	EMs	$\leq 0,5$	(0,5-1)	≥ 1
Державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу, %	EMs	≤ 20	(20-60)	≥ 60
Спред EMBI Global, баз.п.	AEs	≤ 400	(400-600)	≥ 600
	EMs	≤ 200	(200-600)	≥ 600
Короткотерміновий державний борг до валового державного боргу, %	AEs	9,1		
	EMs	44,0		
Середньозважений термін погашення державного боргу, років	AEs	3,9		
	EMs	2,3		
Короткотерміновий державний борг до міжнародних резервів, %	EMs	61,8		
Державний борг, що утримується нерезидентами, до валового державного боргу, %	AEs	83,6		
Державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу, %	EMs	40,3		

Розвинуті економіки згідно таблиці у додатку мають скорочення АЕс (advanced economies), а економіки, що розвиваються, мають скорочення ЕМс (emerging market economies).

Для визначення боргової стійкості в Україні застосовуються Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України (2013 р.). Даний документ визначає індикатори боргової безпеки, їх порогові значення. Для кожного індикатора складових частин боргової безпеки розроблено характеристичні значення, які визначають рівень безпеки. Діапазон характеристичних значень кожного індикатора ділиться на п'ять інтервалів: критичний; небезпечний; незадовільний; задовільний; оптимальний. Дана методологія розрахунку інтегрального показника боргової стійкості країни дозволяє оцінити вірогідність виникнення боргової кризи [32].

Проводячи аналіз наукових підходів до інтегрального оцінювання рівня економічної безпеки держави спостерігається ряд недоліків, що звужують можливості їх використання та потребують вдосконалення методологічних підходів. Дані недоліки стосуються складу індикаторів та інтегрального оцінювання загалом, що призводить до некоректних результатів оцінювання та суб'єктивізму у визначенні вагових коефіцієнтів індикаторів [57, с. 228].

Порогові значення індикаторів боргової безпеки, які обґрунтовані іноземними фахівцями (експерти МВФ, ЄС), вітчизняною практикою (відповідно до Методики розрахунку рівня економічної безпеки) і представлені в працях таких вітчизняних науковців, як Т. Богдан, І. Федорович, І. Чуй, Я. Белінська, наведено у табл. 1.4.

В економічній літературі існує велика кількість методик, що направлені на здійснення оцінки стійкості державного боргу. Узагальнюючи методики зарубіжних вчених, їх можна об'єднати у такі наступні групи:

1. Методи аналізу часових рядів (Time series analysis methods) [57]. Дані методи спираються на позицію, що тенденція довгострокового боргу має вирішальне значення для забезпечення сталого розвитку країни. Державний борг вважається стійким у випадку, якщо можна підтвердити, що впродовж

тривалого часу з фіксованою політикою регулювання державного боргу збалансований первинний дефіцит та надлишки вартості.

Таблиця 1.4

Порогові значення боргових індикаторів МВФ, ЄС та України

[5, 7, 55, 57]

Показник	МВФ (для країн з низьким доходом)	ЄС	Україна, Методика	Рекомендовані для України
1	2	3	4	5
Валовий державний борг до ВВП, %	60	60	40	
Державний зовнішній борг до ВВП, %	30 – слабкі 40 – середні 50 – сильні	40	–	–
Державний зовнішній борг до експорту товарів і послуг, %	100 – слабкі 150 – середні 200 – сильні	70	70	–
Державний зовнішній борг до доходів бюджету, %	200 – слабкі 250 – середні 300 – сильні	–	–	–
Валовий державний борг до доходів бюджету, %	–	–	–	200
Валовий зовнішній борг до ВВП, %	–	–	70	–
Валовий зовнішній борг до експорту товарів і послуг, %	–	–	–	150- 200
Платежі з обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету, %	–	–	–	15
Платежі з погашення й обслуговування державного зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	15 – слабкі 20 – середні 25 – сильні	25	–	18
Платежі з погашення й обслуговування валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	–	–	–	25
Платежі з погашення й обслуговування державного зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	18 – слабкі 20 – середні 22 – сильні	20	20	–
Короткотерміновий валовий зовнішній борг за залишковим терміном погашення до міжнародних резервів, %	–	–	–	100
Міжнародні резерви до імпорту товарів і послуг, місяців	–	–	–	3
Міжнародні резерви до обсягу валового зовнішнього боргу, %	–	–	20	–

Продовження Таблиці 1.4

Показник	МВФ (для країн з низьким доходом)	ЄС	Україна, Методика	Рекомендовані для України
1	2	3	4	5
Короткотерміновий борг до валового зовнішнього боргу, %	–	–	–	25
Борг міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу, %	–	–	–	50
Борг, номінований в іноземній валюті, у загальній сумі державного боргу, %	–	–	–	50
Диференціал між номінальною відсотковою ставкою за державним боргом та темпом зростання номінального ВВП	–	–	–	1,1
Циклічно скоригований первинний баланс сектору загального державного управління до ВВП, %	–	–	–	-0,5
Валові потреби уряду в борговому фінансуванні (сума планового дефіциту бюджету і погашення боргу) до ВВП, %	–	–	–	20
Середній строк до погашення державного боргу, роки	–	–	–	2,3

2. Методи із застосуванням підходу платоспроможності (Methods of assessment by using the solvency approach) [5]. Оцінка стійкості державної боргової політики за допомогою даних методів бере вихідне положення в «бюджетному обмеженні» країни.

3. Методи моніторингу тенденцій боргу у вигляді відношення до ВВП (Methods of monitoring the trends of debt as a share of GDP) [7]. Дані методи направлені на стабілізацію співвідношення між номінальним ВВП та номінальним боргом. В ідеалі за такої концепції темпи зростання частки боргу в номінальному ВВП повинні дорівнювати сукупності темпів зростання цін та реального темпу зростання виробництва [13, с. 15].

У такому випадку, коли в країні можливості запозичення вже вичерпані, уряд вимушений звернутися до запозичення за кордоном. Враховуючи той факт, що зовнішній борг країни обслуговується через її експорт, співвідношення показників зовнішнього державного боргу до

експорту країни застосовується як один із базових індикаторів стабільності рівня зовнішнього боргу країни. Він обчислюється як співвідношення платежів щодо обслуговування боргу до поточних валютних надходжень країни від експорту товарів і послуг. Даний індикатор демонструє платоспроможність країни-позичальниці. Гранична норма показника не повинна перевищувати 20-25% від національного експорту товарів та послуг, в протилежному випадку настає загроза щодо платоспроможності позичальника [34, с. 56].

Досліджуючи питання боргової безпеки країни слід звернути увагу на документ, розроблений МВФ – Статистика зовнішнього боргу. Більшість експертів беруть за основу позиції зазначені в ньому при здійсненні оцінки боргової стійкості та безпеки країни. Даний документ містить визначення та групування боргових показників в залежності від стану заборгованості у різних секторах економіки, а також врахування показників платоспроможності та ліквідності країни (рис 1.3) [57, с. 230]. Показники демонструють вплив відповідних складових частин зовнішньої боргу на загальний стан боргової ситуації. За базис беруться показники питомої ваги короткострокового, довгострокового боргу і боргу міжнародним організаціям в загальній сумі зовнішнього боргу [19, с. 105].

При оцінці рівня платоспроможності експерти Світового банку пропонують також визначати здатність оперативно мобілізувати грошові кошти для обслуговування зовнішнього боргу. Аналізуючи показник ліквідності країни використовують дані величини централізованих золотовалютних резервів по відношенню до суми боргу та середньомісячним імпортом товарів і послуг або співвідношення між централізованими золотовалютними резервами і короткостроковим боргом. Також у практиці оцінки досліджуваного питання експерти застосовують наступні показники: середньорічні темпи приросту боргу держави за відповідний період та порівняння цієї величини з динамікою її за минулий період або ВВП; питома вага боргу країни в загальній сумі міжнародної заборгованості; експортом,

імпортом, показниками зростання заборгованості країни в розрахунку на душу населення [19, с. 106]. Проте більшість фахівців впевнені в тому, що тільки комплексний підхід забезпечує оцінити достовірний рівень боргової

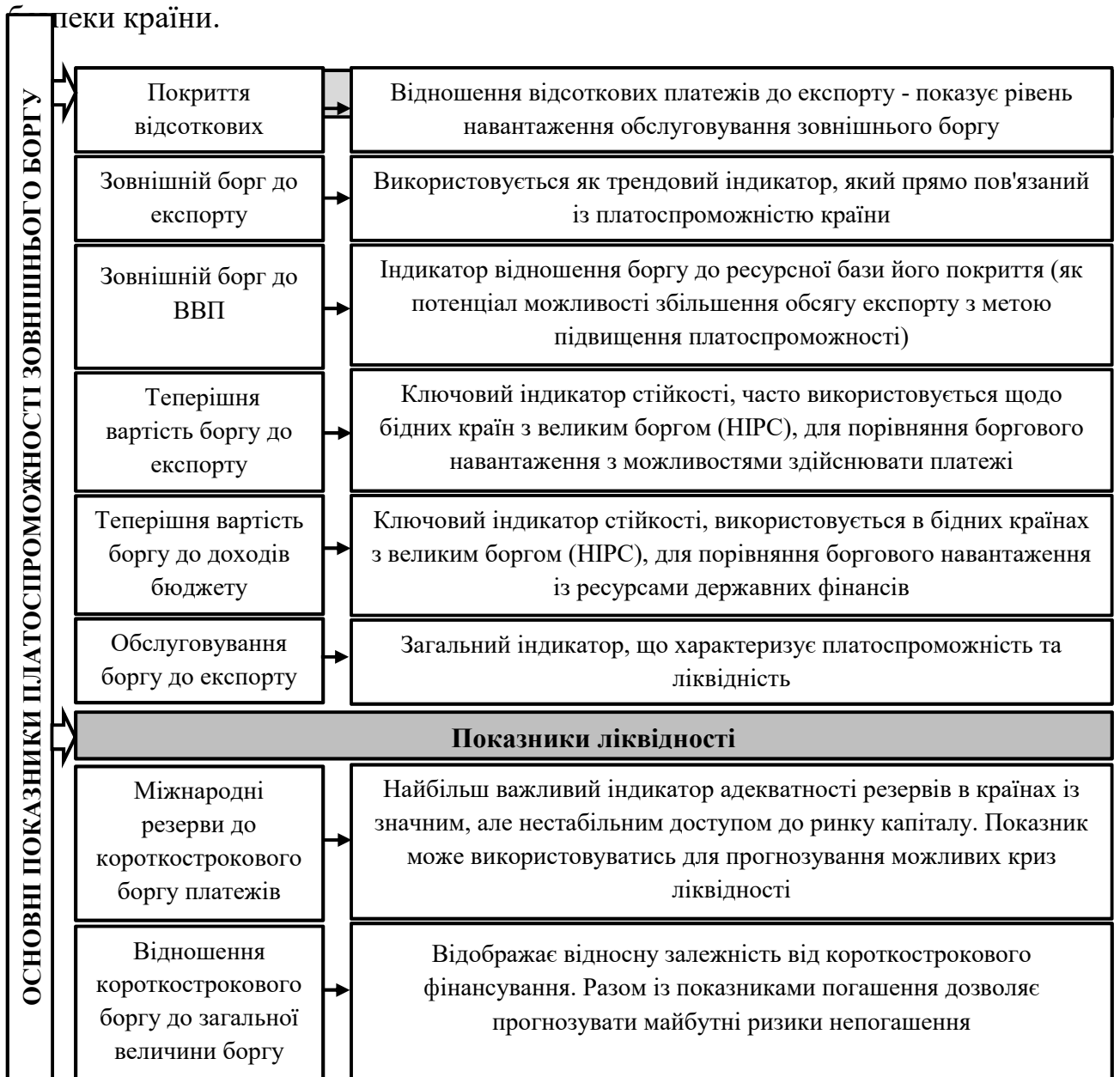


Рис. 1.3. Основні показники платоспроможності зовнішнього боргу [14]

Резюмуючи вищезазначене, слід наголосити на тому, що як в міжнародній практиці та і в нашій країні відсутня єдина система індикаторів боргової безпеки. В працях провідних вчених також відсутній єдиний підхід до визначення порогових значень індикаторів. Методики оцінки рівня боргової безпеки країни, які містять рекомендовані порогові значення та

нормативи цих індикаторів також відрізняються варіативністю як на світовому, так і на вітчизняному рівнях. Порогові (максимально допустимі) значення показників боргової безпеки покликані здійснювати роль «точок відсікання» для розділення країн, які перебувають у стані боргової стійкості, та країн із кризовим станом боргової безпеки. Вони дозволяють ідентифікувати основні можливі загрози та витoki порушення боргової стійкості країн. Загальний рівень боргової безпеки країни слід визначати, спираючись на оцінку окремих рівнів ризиків та джерел можливих загроз, а звідси впливає ідентифікація наявних елементів вразливості фінансової системи до впливу негативних чинників. Боргова політика України на сучасному етапі також потребує вдосконалення шляхом поліпшення її методологічного оцінювання, розширення спектра інструментів і пріоритетів у межах дотримання оптимального рівня боргового навантаження. Для цього слід враховувати досвід провідних країн світу.

Висновки за розділом 1

Міць і національна безпека країни (як гарантії незалежності країни), умови стабільності і ефективності життєдіяльності суспільства, характеризуються, перш за все, станом економіки країни та захищеністю від загроз фінансової безпеки. В сучасних умовах глобалізації та взаємозв'язку економік світу перед всіма країнами постає питання забезпечення такого рівня фінансової безпеки країни, який дозволить усунути проблематичність певних сегментів господарства та модернізувати його в цілому.

Фінансова безпека – це системний показник, в якому всі елементи фінансової безпеки взаємопов'язані між собою і орієнтовані на її забезпечення. Фінансову безпеку можна кваліфікувати і як стан, і як процес, і як різнорівневу систему і, нарешті, як багатофакторну категорію. Характеристика елементів фінансової безпеки залежить від особливостей інтересів кожного окремо взятого елемента. Національні інтереси країни та загрози фінансової безпеки – головні складові її забезпечення. На безпосередню увагу заслуговують питання підвищення ефективності фінансової системи – найважливішого регулятора ринкових відносин. Таким чином, суть проблеми забезпечення фінансової безпеки в тому, щоб не руйнувалися зв'язки між її складовими елементами, щоб кожна система економіки існувала та функціонувала заради інших систем. Даний баланс повинен ґрунтуватися на законодавчо-правовій базі, чіткій стратегії, якісному моніторингу та контролю, з метою оперативного корегування тих, або інших небажаних деструктивних процесів.

В умовах поглиблення взаємозв'язків між країнами та взаємозалежності їх економік більшість країн світу практикують залучення державних запозичень задля забезпечення належного рівня свого соціально-економічного розвитку. Факт зростання державного боргового тягаря актуалізує важливість регулювання такого елемента фінансової безпеки як боргова безпека країни. Дане питання потребує постійного моніторингу,

тому у світі на поточний час розроблена велика кількість методик, які спрямовані на аналіз боргової безпеки країни. Кожна методика має власний набір економічних індикаторів та їх граничних значень, які дозволяють оцінити поточну ситуацію, в якій перебуває країна, ризики та можливі варіанти розвитку подальших подій. Більшість провідних країн світу застосовують у практиці боргового ризик-менеджменту імовірнісний підхід, використовують методики, розроблені експертами МВ, ЄС та Світового банку тощо. Проте в Україні для оцінки досліджуваного питання за основу беруться Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

2.1. Етапи та джерела формування державного боргу країни

Розмір державного боргу та механізми, спрямовані на його погашення впливають на загальний соціально-економічний стан країни. Він торкається таких важливих показників як дефіцит державного бюджету, звуження чи розширення сукупного попиту і пропозиції, розмір грошової маси в обігу тощо. Даний взаємозв'язок робить державну заборгованість не тільки засобом залучення коштів для фінансування державних потреб, але й одним із базових інструментів фінансової політики держави.

Становлення інституту державного боргу країни з огляду на його нормативно-правове забезпечення обумовлене складною природою цих відносин, а також предмета та методу правового регулювання. Ці відносини регулюються комплексним законодавством, де значна частина покладається на цивільно-правові норми, у силу даного предмета правовідношення – цінних паперів [49, с. 145].

За роки незалежності України формування боргу відбувалося здебільшого під впливом потреб у оперативному фінансуванні поточних видатків бюджету, що зумовило його структуру та обсяги. Даний проміжок часу вітчизняні дослідники поділяють на наступні етапи управління державним боргом.

Перший етап (1991-1994 рр.) – початкове утворення державного боргу України. В даний період безпосередньо утворився державний борг та відбулося його нагромадження. Так, протягом зазначеного часу НБУ залучив прями кредити, надавались урядові гарантії щодо іноземних кредитів українським підприємствам, здійснювалось врегулювання боргових взаємовідносин із Російською Федерацією.

Другий етап (1995-1996 рр.) – період зовнішніх гарантій. Протягом даного часу державний борг формувався за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій. Борг зовнішніх запозичень зріс на 56 %. Уряд країни здійснював заходи щодо врегулювання заборгованості України за енергоносії, а також випуском облігацій внутрішніх державних позик та поступовим заміщенням цими облігаціями прямих кредитів НБУ.

Третій етап (1997 – перша половина 1998 р.) – характеризувався активним урядовим позичанням капіталу.

Четвертий етап (друга половина 1998-2000 рр.) – період реструктуризації боргових зобов'язань країни після боргової кризи, яка відбулася у 1998 році. Даний період характеризується значними розривами платіжного балансу та дуже низькими обсягами валютних резервів. Загальна заборгованість країни досягла рівня 71,4 % річного обсягу дохідної частини державного бюджету.

П'ятий етап (2001-2007 рр.) – період виваженої боргової політики, яка була спрямована на недопущення безконтрольного росту державного боргу. Протягом даного періоду здійснилася зміна від антикризового управління державним боргом до застосування виваженої боргової політики, почала простежуватися явна тенденція до зменшення відношення державного боргу до ВВП. Бюджетні витрати на погашення та обслуговування державного боргу стабілізувались в цей період у межах 3,8-4,0 % від ВВП навіть не враховуючи на зростання обсягів платежів за державним боргом в абсолютній величині. Державою здійснено шість суверенних випусків ОЗДП на зовнішніх ринках капіталу з метою фінансування державного бюджету з термінами обігу 5-12 років та дохідністю від 7,65 % до 3,5 % річних.

Шостий етап (2008-2009 рр.) – період загрози втрати боргової безпеки. Країна стояла на порозі значного зростання боргового тягаря, здатного

суттєво підвищити фінансові ризики й посилити депресивний тиск на економічних агентів.

Сьомий етап (2010 - 2014 рр.) – етап посилення політичної готовності до стабілізації економіки України. В країні відбулося підвищення довгострокових та короткострокових кредитних рейтингів країни [54, с. 11].

Восьмий етап (з 2014 року по теперішній час), який характеризується активною політикою держави, спрямованою на розробку стратегічного подолання досліджуваної проблеми шляхом дотримання положень угод українського уряду з МВФ. Зазначений курс державної боргової політики прагне досягнення показника відношення обсягу державного боргу на рівні 70% від ВВП у 2020 році.

Основними джерелами зовнішнього боргу України виступають позики, одержані від міжнародних фінансових організацій (Європейське Співтовариство, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський Інвестиційний Банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародний Валютний Фонд, Фонд чистих технологій (МБРР): позики, одержаними від органів управління іноземних держав (Канада, Німеччина, Польща, Росія, США, Франція, Японія); позики, одержані від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ (Cargill, Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A., Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Deutsche Bank AG London); випущенні цінні папери на зовнішньому ринку.

Основними джерелами внутрішнього боргу є випущені цінні паперами на внутрішньому ринку та позики, одержані від банківських та інших фінансових установ. Детальна характеристика джерел заборгованості наведена у Додатку Д [37].

Таким чином, враховуючи особливості формування державного боргу України, для неї вкрай необхідне здійснення ефективної виваженої боргової політики, яка передбачатиме розробку концепції боргової стратегії, яка

розглядатиме державний борг у якості інструмента економічного зростання, а не джерела збільшення боргового навантаження на економіку.

2.2. Аналіз сучасного стану державного боргу України

Рівень розвитку фінансового ринку, якість функціонування його інфраструктури та спроможність уряду країни оперативного вирішувати низку принципових проблем безпосередньо впливає на чутливість країни до величини державного боргу, тому що забезпечити стабільність обслуговування боргу можна через зниження рівня боргового навантаження та через покращення фінансової політики та реформування важливих економічних інститутів.

Вітчизняна фінансова система зазнала значних втрат через вплив ряду чинників: нестабільна політична ситуація; тривалі військові дії на сході України; гібридний вплив з боку Російської Федерації в контексті «економічного розхитування держави»; всесвітня пандемія, спричинена вірусом «COVID-19». Прояв даних процесів відбувається через зниження платоспроможності країни, посилення бюджетних дисбалансів у банківській системі, загострення небезпечних тенденцій у борговій сфері тощо.

Серед основних макроекономічних чинників, що зумовили критичне збільшення боргового навантаження в Україні можна назвати наступні: зниження внутрішнього споживчого попиту внаслідок інфляційних процесів та відсутності відчутного зростання доходів населення; різке падіння реального ВВП; негативний вплив реальної процентної ставки Національного банку України на боргову сферу; обмеження функціонування ринку позичкового капіталу [6, с. 18].

Враховуючи сучасні умови впливу зовнішніх та внутрішніх загроз, вітчизняна боргова політика потребує забезпечення стійкості фінансової системи держави шляхом її вдосконалення та модернізації. Так, в Україні

відбувається тенденція щодо нарощування обсягу державного та гарантованого державою боргу (таблиця 2.1), показник якого в умовах ведення гібридної війни на території країни з 2013 року в національній валюті зріс більш ніж в 3 рази до 1998,28 млрд. грн. у 2019 році. Хоча порівняно із 2018 роком зменшився на 170,35 млрд. грн. або на 7,86 % (рис. 2.1.) [36].

Таблиця 2.1

**Структура сукупного державного боргу України
за 2014-2019 роки у млрд. дол. США [36]**

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Темп приросту у % до попереднього року					Зміна за 2019 р. по відношенню до 2014 р. (у млрд. дол. США)
							2015	2016	2017	2018	2019	
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	69,8	65,5	71,0	76,3	78,3	84,4	-6,2	8,3	7,5	2,6	7,7	14,6
Державний борг	60,1	55,6	60,7	65,3	67,2	74,4	-7,4	9,2	7,6	2,9	10,7	14,3
Внутрішній борг	29,2	21,2	24,7	26,8	27,5	35,0	-27,6	16,5	8,8	2,4	27,4	5,8
Зовнішній борг	30,8	34,4	36,1	38,5	39,7	39,3	11,7	4,7	6,8	3,1	-0,9	8,5
Гарантований державою борг	9,8	9,9	10,3	11,0	11,1	10,0	1,6	3,5	7,0	1,4	-10,1	0,2
Внутрішній борг	1,8	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	-49,7	-21,4	-31,4	-22,9	5,4	-1,4
Зовнішній борг	8,0	9,0	9,6	10,5	10,8	9,6	12,9	6,0	9,8	2,5	-10,7	1,6

В той же час, загальна сума державного боргу, яка виражена в еквіваленті іноземної валюти, продемонструвала менш стрімке зростання за визначений період. Так, у 2014 і 2015 роках відбувається скорочення державної заборгованості з 73,16 до 65,51 млрд. дол., проте з 2016 року сума боргу почала знову зростати і наразі становить 84,37 млрд. дол. станом на 01.01.2020.

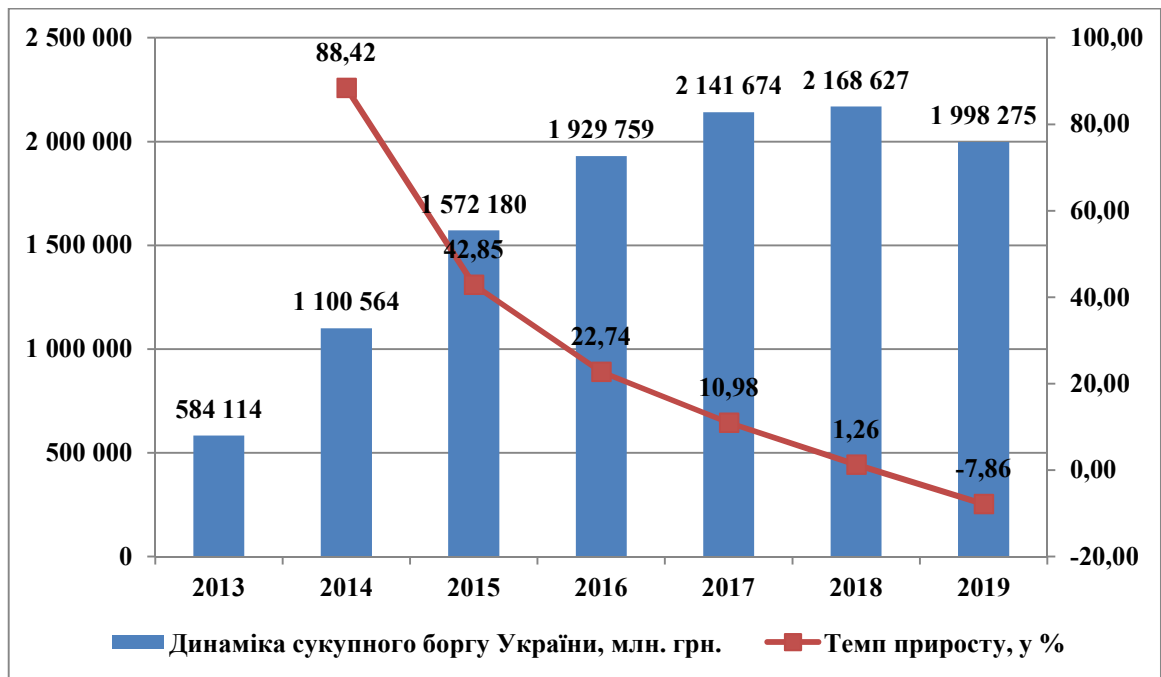


Рис. 2.1. Динаміка сукупного державного боргу у 2013-2019 рр., млн. грн. і % [36]

При аналізі динаміки заборгованості країни обов'язково слід врахувати той факт, що протягом 2014 та 2015 року відбувалась потужна девальвація національної валюти. Саме цей факт став ключовим чинником низхідної динаміки показників державного боргу в іноземній валюті.

Щодо структури зовнішнього державного боргу за типом кредитора (рис.2.2), то найбільшу частку показника складає заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку – 57% (у 2014 році даний показник становив 56%) та заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій – 31% (у 2014 році – 36%) , що складає 22,27 та 12,34 млрд. дол. США відповідно. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав, від іноземних комерційних банків та інших іноземних фінансових установ, а також заборгованість, віднесена до інших категорій, становить незначну частку боргу в діапазоні 4%.

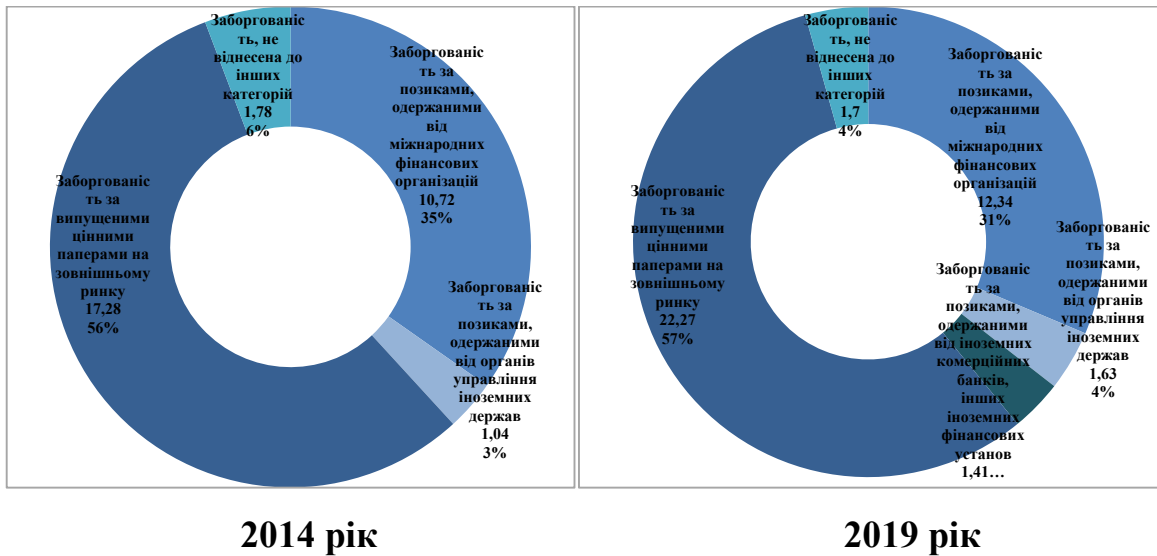


Рис. 2.2. Структура зовнішнього державного боргу за типом кредитора станом за 2014 та 2019 роки у млрд.дол.США та у % [36]

Слід зазначити, що у 2014 році у країни був відсутній борг за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ.

Вагомим показником стану вразливості фінансової системи країни до курсових коливань є збільшення в загальному обсягу заборгованості значної ваги зобов'язань, номінованих в іноземній валюті або зв'язаних із обмінним курсом. Значна частина відповідного боргу створює додаткові загрози, спрямовані на стабільність боргової стійкості щодо збільшення валютного ризику та девальвації національної грошової одиниці.

Аналіз структури заборгованості в розрізі валют погашення продемонстрував, що на кінець 2014 р. обсяг державного і гарантованого державою боргу, деномінованого у іноземній валюті, дорівнював 58,4 %, у 2015 р. – 70,2 % , на кінець 2016 р. він складав 69,7 %, а станом на кінець 2019 р. – 63,58 % (рис. 2.3). Найбільшу частку займає борг, номінований у дол. США, – 66,7%, вагомою є частка євро – 16,8% (у 2014 році майже втричі менше – 5,9%) та СПЗ (спеціальні права запозичення МВФ) – 9,3% (у 2014 році – 9,0%) [36].

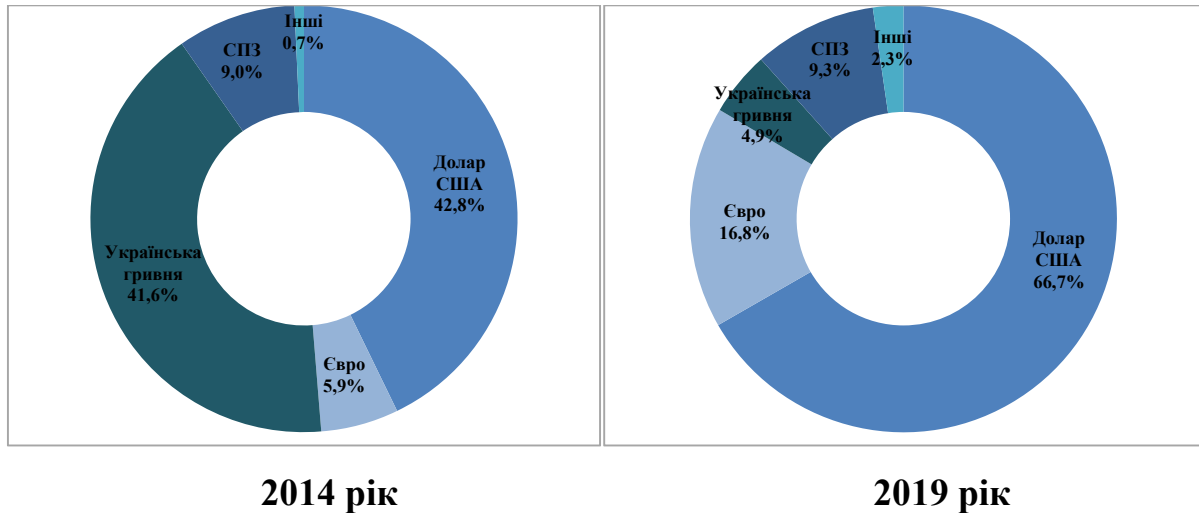


Рис. 2.3. Структура державного боргу в розрізі валют погашення за 2014 та 2019 роки, % [36]

Частка української гривні від загального обсягу державного боргу країни складає 4,9% (а у 2014 році даний показник становив 41,6%). Така тенденція провокує збільшення валютних витрат уряду, направлених на обслуговування боргових зобов'язань та збільшує загрозу скорочення валютної пропозиції на вітчизняному фінансовому ринку. Проте, незважаючи на дану динаміку, за результатами 2019 року через те, що частина валютного державного боргу була конвертована у національну валюту, враховуючи факт великого попиту на внутрішні боргові цінні папери вищезазначена ситуація змінилася у кращій бік.

Період з 2014 по 2016 роки характеризується посиленням ризику неплатоспроможності держави та перевищенням безпечних значень показників рівня державного боргу. Цьому сприяли ряд факторів, таких як випередження темпів збільшення обсягів боргу у порівнянні із темпами збільшення ВВП в умовах впливу негативних соціально-економічних та політичних чинників.

Так, починаючи з 2014 року борговий тягар країни більше граничної межі в 60% ВВП, яка передбачена Бюджетним кодексом України. Проте у 2016 році даний показник сягнув максимального значення в 81%. Після

глибокої депресії, з початку 2017 року розпочалося певне зростання економіки та відбулася стабілізація боргової ситуації в країні. Наразі частка сукупного державного боргу у ВВП складає 50,3% (рис. 2.4).

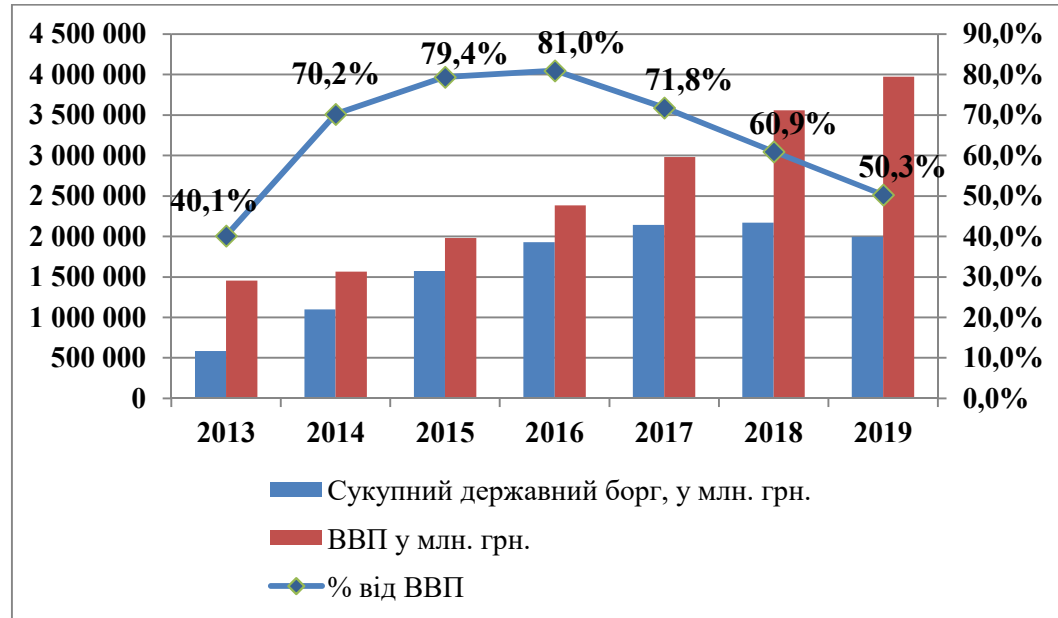


Рис. 2.4. Співвідношення сукупного державного боргу і номінального ВВП, млн. грн. і % [36]

Оскільки частка зовнішнього державного боргу у ВВП країни продовжує знаходитись біля граничного показника в 35%, навіть факт скорочення частки сукупного державного боргу у ВВП у 2019 році, в країні існує ризик того, що за умови різкої девальвації національної валюти його обсяги різко зростуть.

Так, з рис. 2.5 бачимо, що вже з 2014 року співвідношення зовнішнього державного боргу до ВВП перевищило граничне значення у 35% і становило вже 39% і тільки по завершенню 2019 року досягнуло – 29,2%.

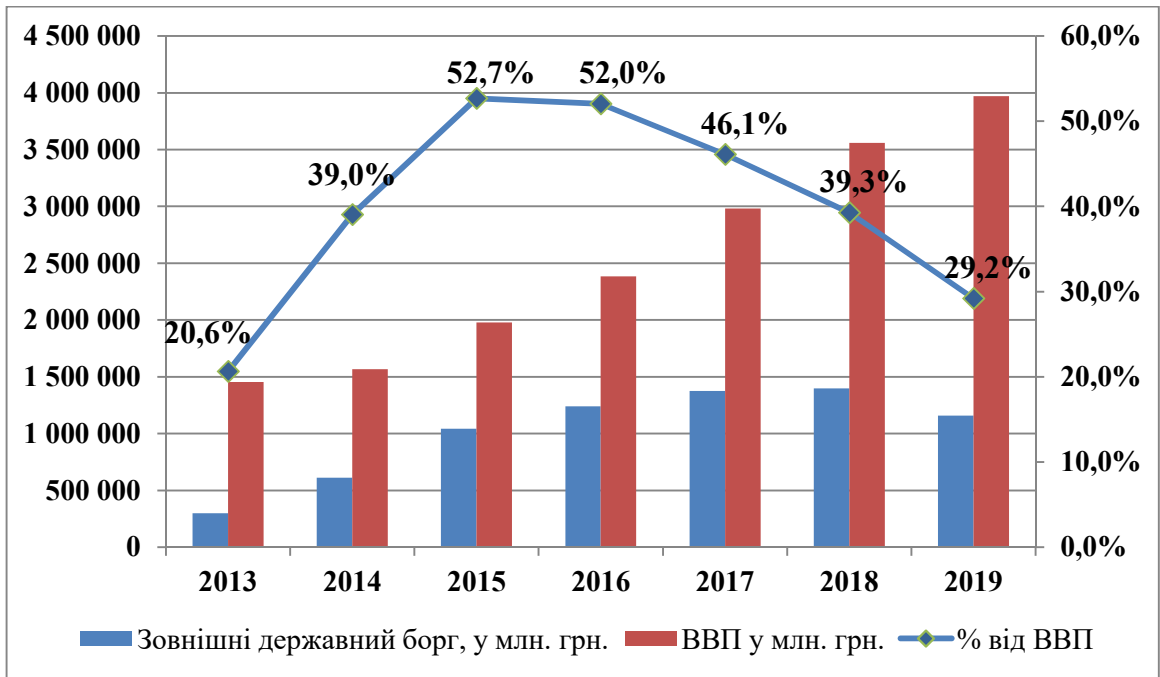


Рис. 2.5. Співвідношення обсягу зовнішнього державного боргу і номінального ВВП, млн. грн. і % [36]

Співвідношення зовнішнього державного боргу та золотовалютних резервів України за 2013-2019 роки представлено на рис. 2.6. З наведеного рисунку спостерігаємо, що з початком нарощування зовнішнього державного боргу вже у 2014 р. обсяг золотовалютних резервів скорочується майже втричі, а подальше їх поповнення відбувається досить повільно. Основною причиною зменшення золотовалютних резервів країни упродовж останнього часу зумовлено великими витратами НБУ, що спрямовані на утримання курсу національної валюти та погашення зовнішньої заборгованості.

Призначення міжнародних резервів полягає у забезпеченні підтримки національної валюти та міжнародної платоспроможності країни. Також міжнародні резерви сприяють збалансованості платіжного балансу країни, яка повинна є гарантом того, що країна спроможна платити за імпортом товарів і послуг та проводити платежі за зовнішньоекономічними зобов'язаннями навіть за присутності деструктивних факторів. Для забезпечення імпорту товарів та послуг загальноприйнятий мінімум достатності резервів складає значення, яке рівне трьом місяцям цього імпорту (біля 23 млрд. дол. США).

Проте серед економістів ведуться суперечки, що даний показник має дорівнювати шести місяцям.

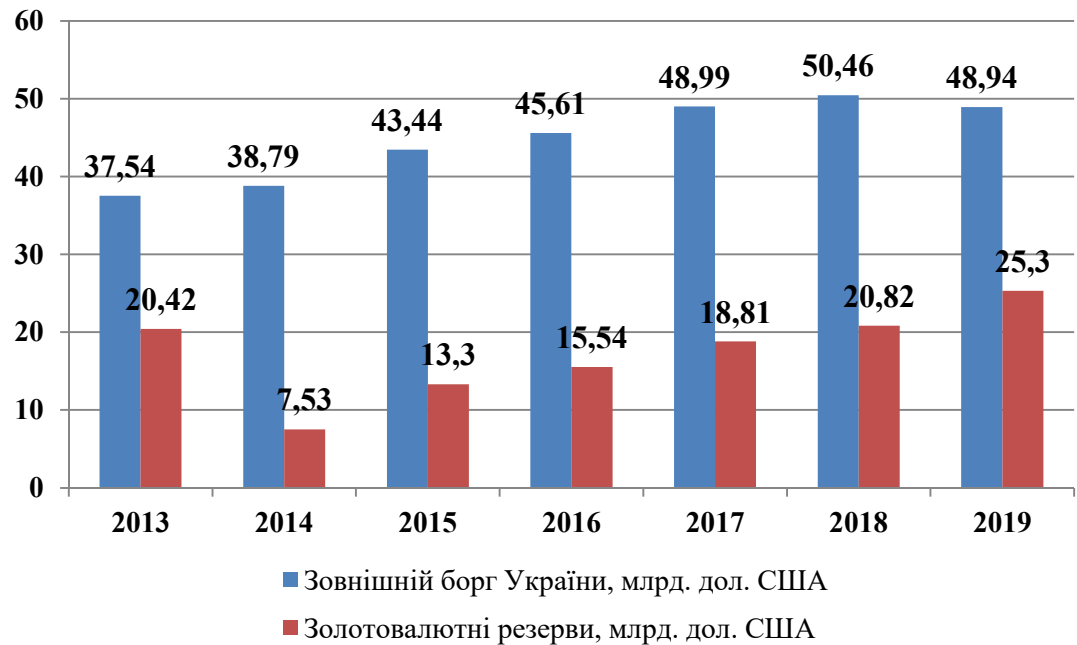


Рис. 2.6. Динаміка показників зовнішнього державного боргу та золотовалютних резервів України, млрд. дол. [36]

Кабінетом Міністрів України від 5 червня 2019 року була прийнята Постанова «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки» [41]. У середньостроковій перспективі головною метою України в управлінні державним боргом є залучення необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості з урахуванням ризиків. З метою досягнення зазначеної стратегічної мети поставлені 4 основні цілі щодо здійснення управління державним боргом: збільшення частки державного боргу в національній валюті, продовження середнього строку до погашення й забезпечення рівномірного графіка погашення державної заборгованості, залучення довгострокового пільгового фінансування, продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.

Державний борг України характеризується відносно високою часткою зовнішнього боргу, що становила 58,0% загальної суми державного боргу станом на кінець 2019 року.

Відповідно до аналітичних розробок Міністерства фінансів, зовнішній борг у середньому становить 51% загальної суми боргу для країн, аналогічних Україні за регіоном (Албанії, Боснії та Герцеговини, Болгарії, Хорватії, Польщі та Сербії); 55% – для аналогічних країн за рейтингом (Ямайки, Лівану, Македонії, Чорногорії, Пакистану та Гани); 34% – для країн-регіональних лідерів (Нігерії, Уругваю, Таїланду, Туреччини). Це є свідченням порівняно вищої вразливості України до зовнішніх шоків [26, с. 385]. Емпіричний досвід девальвації гривні в минулі роки, коли відповідно збільшувалася частка боргу в іноземній валюті, підтверджує факт значної чутливості країни до валютних коливань [46, с. 489].

Одним із головних завдань, яке наразі постає перед урядом країни, – забезпечити контроль за ризиками, пов'язаними з управлінням державним боргом, а також визначити заплановані види боргових інструментів, за допомогою яких заплановане фінансування держбюджету. Так, зменшення ризику рефінансування можливе за рахунок розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів [40, с. 98].

В країні функціонує інститут первинних дилерів, який покликаний забезпечити достатню ліквідність державних цінних паперів. Контролювати ризик ліквідності через обсяг резервів, а подальші транші Міжнародного валютного фонду в контексті поточної та нової програми надання фінансової підтримки нададуть змогу в подальшому зміцнити зовнішню позицію країни.

Спираючись на прогнозні дані економічного і соціального розвитку України в рамках нормалізації грошово-кредитної політики, валютного ризик наразі можна охарактеризувати наміченою тенденцією, що направлена на уповільнення девальвації гривні по відношенню до долара США протягом наступних років. Дана динаміка номінального обмінного курсу очікувано

приведе до досягнення довгострокової рівноваги реального ефективного обмінного курсу [26, с. 384].

Ключові ризики державного боргу України та заходи щодо мінімізації ризиків узагальнені у таблиці 2.2 [25, 26].

Таблиця 2.2

**Ключові ризики державного боргу України та заходи
щодо мінімізації ризиків [25, 26]**

№ з/п	Ризик	Заходи щодо мінімізації ризик
1	Ризик рефінансування	<ul style="list-style-type: none"> • розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів; • продовження здійснення активних операцій з управління державним боргом
2	Ризик ліквідності	<ul style="list-style-type: none"> • продовження співробітництва з МВФ; • фінансова підтримка в межах співпраці з іншими МФО
3	Валютний ризик	<ul style="list-style-type: none"> • збільшення частки внутрішнього боргу, номінованого в національній валюті; • запровадження інструментів валютного хеджування
4	Відсотковий ризик	<ul style="list-style-type: none"> • утримування обмеженої частини боргу з плаваючою відсотковою ставкою
5	Ризик додаткових зобов'язань	<ul style="list-style-type: none"> • виважена політика управління державними банками; • поступове зменшення частки держави в банківському секторі України

Першочерговими заходами у найближчому майбутньому стануть випуск нових боргових інструментів, номінованих у гривні, що забезпечить альтернативну базу для фінансування та знизить валютний ризик державного боргу; диверсифікація іноземних валют в борговому портфелі України та можливий вихід на міжнародний ринок шляхом випуску ОЗДП, номінованих в євро; здійснення продуктивної роботи з інвесторами та міжнародними рейтинговими агентствами та залучення пільгового фінансування [28, с. 56].

Таким чином, здійснюючи аналіз сучасного стану державного боргу України, дійшли до висновку, що тенденція нарощування державної заборгованості демонструє досить високі значенні, які несуть за собою значні фінансові ризики, які впливають на рівень боргової безпеки держави. Проте, навіть після тривалої кризи, яка спричинена соціально-економічною та політичною подіями 2014 року, протягом останніх років ситуація почала дещо вирівнюватись. Наразі назріває фінансова криза, спричинена новими світовими тенденціями, що може все змінити в одну мить. Тому, перед урядом нашої країни стоїть завдання укріпити економіку та підготуватись до можливих деструктивних впливів.

2.3. Оцінка рівня боргової безпеки української економіки

Боргова безпека виступає однією із головних складових в здійсненні забезпечення макрофінансової стійкості країни, ваговий коефіцієнт якої поступається лише бюджетній та грошово-кредитній компонентам в оцінці фінансової безпеки. Оцінку боргової безпеки слід проводити з одного боку в площині аналізу співвідношення між параметрами державного боргу (обсяг боргу, відношення до ВВП, обсяг обслуговуючих платежів, структура боргу, термін погашення), а з іншого – у площині управління фінансово-борговими ризиками, які завдають деструктивний вплив на макрофінансову безпеку країни в цілому [6, с. 22].

Боргова безпека виступає певним індикатором ефективності фінансової політики країни та здійсненні бюджетного процесу в ній. Через це гарантом стабільності та позитивних зрушень національної економіки та поліпшення соціального клімату в державі виступає контроль за станом боргової безпеки.

На стан боргової безпеки впливають різноманітні чинники такі як: обсяг державного боргу, його структура та динаміка; стратегія боргової

політики держави; «борговий досвід» держави; рівень інформаційного та нормативно-правового забезпечення; стабільність валютного курсу, облікова ставка, монетарна політика НБУ; рівень соціально-економічного розвитку; напрямки політичного та економічного курсу держави; [29, с. 825].

З метою оперативного виявлення загрози суверенітету держави та її фінансовій системі країни та забезпечення оптимального рівня внутрішньої та зовнішньої заборгованості, достатнього для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, уряд країни повинен здійснювати моніторинг індикаторів боргової безпеки на постійній основі. Відповідно до Методичних рекомендацій щодо оцінки рівня економічної безпеки України [32], стан боргової безпеки оцінюється за такими індикаторами. Система індикаторів боргової безпеки України наведена у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Система індикаторів боргової безпеки України [32]

№	Індикатор	Тип індикатору	Оптимальне значення	Критичне значення
1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	С	20	60
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	С	40	70
3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	С	4	11
4	Індекс ЕМВІ + Україна	С	200	1000
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	В	50	20

Результати аналізу основних індикаторів боргової безпеки України за 2009-2019 роки наведені у табл. 2.4 [16, 36].

Так, перші два індикатори (відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП і відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП) є найбільш поширеними показниками боргової

стійкості країни, які відображують питому вагу боргових зобов'язань у загальному обсягу ВВП [16, с. 626].

Таблиця 2.4

Стан боргової безпеки України за 2009-2019 рр. [16, 36]

№	Індикатор	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	34,7	39,9	36,3	36,6	40,2	70,3	79,4	81,0	71,8	60,9	50,3
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	88,2	86,0	77,4	76,8	77,5	95,8	131,0	121,7	103,9	87,7	79,0
3	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	25,6	29,5	25,2	18,2	14,4	5,96	11,2	13,7	16,1	18,2	20,8
4	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	12,2	10,4	9,2	12,9	13,1	13,4	13,1	9,2	10,5	17,8	18,4
5	Індекс ЕМВІ + Україна	1002	436	869	765,2	680,9	2226	2375	860	574	571	221

Аналіз показав те, що до 2013 року перший індикатор перебував у задовільному стані, у 2013 – у незадовільному стані, а починаючи з 2014 року показник знаходиться у критичному стані. Другий індикатор перебував у критичному стані протягом всього досліджуваного періоду, але саме у 2015-2016 роках даний показник мав найбільш критичне значення.

Третій індикатор відображає, якою мірою валовий зовнішній борг може бути профінансований за рахунок золотовалютних резервів. В небезпечному стані цей показник перебував у період із 2009 по 2011 роки, а починаючи з 2012 року – у критичному стані. У 2014 році показник мав найнижче значення, а з 2015 року наявна тенденція до поліпшення стану даного індикатору.

Наступний фактор демонструє, яким чином процентні ставки за державними облігаціями внутрішньої позики впливають на вартість

обслуговування державних боргів. Оптимальне значення даного показника складає 4%, а перевищення 11% порогу свідчить про критичну ситуацію. Динаміка цього індикатора коливалась. Так, у 2011 та 2016 роках спостерігалось найнижче його значення (9,2%), а найвище у 17,8% зафіксовано у 2018 році. Висока доходність ОВДП підвищує вартість обслуговування державних боргів та створює додаткове навантаження на державний бюджет.

Індекс ЕМВІ (індекс облігацій ринків, що розвиваються) розраховується банком JP Morgan як середньозважений спред валютних облігацій ринків, що розвиваються, до доходності облігацій Казначейства США для ринку в цілому та за облігаціями кожної окремої країни. Для України даний показник носив хвилеподібну динаміку. У 2014-2015 спостерігалось найвище (критичне) значення, а з 2016 року намітилася тенденція до поступового зниження індексу ЕМВІ + Україна, що, беззаперечно, є позитивним фактом, проте даний показник досі знаходиться у незадовільному стані.

Відповідно до Методичних рекомендацій визначення інтегральної оцінки рівня боргової безпеки здійснюється через вагові коефіцієнти, що визначають ступінь внеску кожного показника в інтегральний індекс безпеки, та нормування індикаторів за шкалою від 0 до 1 або у відсотках. Розрахований рівень боргової безпеки України за 2009-2019 рр. наведено у табл. 2.5 та продемонстровано на рис. 2.7 [16, 36].

Таблиця 2.5

Стан боргової безпеки України за 2009-2019 рр. [16, 36]

Роки	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рівень боргової безпеки, %	25,91	36,70	33,42	26,52	24,26	3,57	2,40	15,23	19,66	16,99	14,95
Стан боргової безпеки	Небезпечний					Критичний					

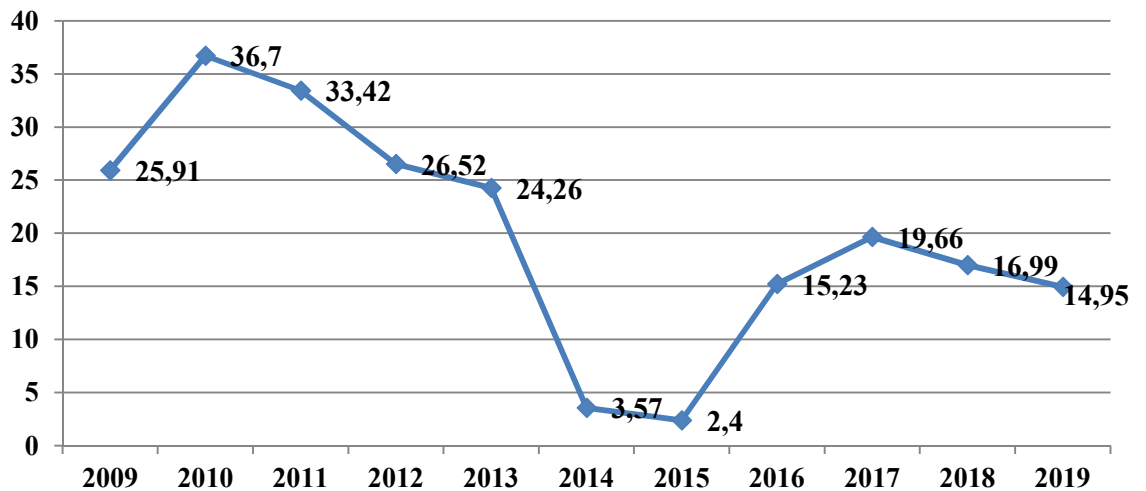


Рис. 2.7. Динаміка загального рівня боргової безпеки України за 2009-2019 роки [16, 36]

Аналіз динаміки стану боргової безпеки України за 2009-2019 рр. свідчить про коливання її рівня. Як бачимо на рис. 2.7, у 2014-2015 роки спостерігався найнижчий рівень боргової безпеки, що було викликано економічною кризою, в першу чергу у сфері державних фінансів, яка в свою чергу, з метою покриття нестачі власних фінансових ресурсів держави, спонукала уряд до залучення позикових коштів. Починаючи з 2016 року уряду вдалося дещо покращити стан внутрішньої та зовнішньої заборгованості, але констатувати факт стабілізації боргової безпеки не варто, оскільки вона перебуває на критичному рівні.

Отже, збільшення обсягів державного та гарантованого державою боргу України спровокував ряд деструктивних факторів, який мав місце протягом досліджуваного періоду. В країні відбулося загострення фінансових ризиків, що призвели до збільшення боргового тягаря, особливо його зовнішньої складової, частка якої досягла 50,3% у ВВП 2019 року. Рівень боргової безпеки країни наразі залишається критичним, попри незначне поліпшення стану боргової безпеки у 2016-2017 роках.

Висновки за розділом 2

Етап становлення інституту державного боргу України починається із року здобуття її незалежності. Цей процес більшою мірою впливав із потреби країни в оперативному фінансуванні поточних бюджетних видатків, необхідних для забезпечення вирішення соціально-економічних питань. Основними джерелами зовнішнього боргу України виступають позики, одержані від міжнародних фінансових організацій, а внутрішнього – випущені цінні папери на внутрішньому ринку та позики, одержані від банківських та інших фінансових установ.

Особливістю сучасної боргової політики є тенденція до нарощування обсягу боргового тягаря, показник якого збільшився, починаючи з кризового для України 2013 року, більше ніж втричі та досяг рівня 1998,28 млрд. грн у 2019 році. Показник структури боргу в розрізі валют погашення показав, що 63,58% складає борг, деномінований в іноземній валюті. Станом на кінець 2019 року частка сукупного державного боргу у ВВП складає 50,3%. Співвідношення обсягу зовнішнього державного борг до номінального ВВП на кінець 2019 року склало 29,2%.

Аналіз показників боргової безпеки за період 2009-2019 рр., згідно затверджених Кабінетом Міністрів України Методичних рекомендацій щодо оцінки рівня економічної безпеки України, за запропонованими індикаторами продемонстрував починаючи із 2014 р. критичний стан боргової безпеки, який був спричинений затяжною економічною та військово-політичною кризою. Аналіз рівня боргової безпеки протягом 2009-2019 рр. демонструє постійне коливання ситуації у досліджуваній сфері. Таким чином, ситуація у сфері боргової і загалом фінансової безпеки країни потребує стабілізації.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ БОРГОВОЇ ПОЛІТИКИ В КОНТЕКСТІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

3.1. Практичний досвід імплементації боргової політики країнами світу

Значні обсяги державного тягаря країни, а також зростання видатків, що направлені на його обслуговування актуалізує як саму проблему боргової безпеки країни, так і напрями вдосконалення управління боргом. Зазначимо, що державні запозичення належать до найпоширеніших інструментів фінансування видатків держави. Тому присутність факту існування державної заборгованості спостерігається майже у всіх країн світу.

Велика кількість розвинутих країн світу (наприклад Італія, Японія) мають державний борг, який за обсягами перевищує ВВП [48, с. 25]. Слід зазначити, що промислово розвинуті країни світу, спираючись на власний досвід настання деструктивних фінансових станів, почали приділяти значну увагу забезпеченню впровадження ефективної боргової політики. Уряди цих країн активізували зусилля, спрямовані на вдосконалення управління державним боргом, оскільки розуміли ризиковість зростання загрози інтенсивності дефолтів, розгортання різних фінансових пірамід та інших факторів.

В накопичені державного боргу у розвинутих країнах світу значну роль відіграє придбання державних цінних паперів цих країн нерезидентами, які характеризуються найвищою ліквідністю та надійністю. Вони являються об'єктами довготермінових інвестицій [22, с. 88].

У провідних країнах світу відсутня єдина модель управління державним боргом. Так, виокремлюють банківську, урядову та агентську модель інституційного забезпечення управління державним боргом країни. Так, центральний банк здійснює управління державним боргом країни у

банківській моделі. В урядовій моделі управління державним боргом здійснює відповідна урядова структура. Такою структурою, наприклад, може бути Міністерство фінансів країни, Державне казначейство тощо. За умови використання агентської моделі, управління державною заборгованістю займається окрема структура (агентство), яка обирає найоптимальніші методи управління державним боргом.

Загальний стан використання відповідних моделей управління державним боргом у європейських країнах представлено у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Моделі управління державним боргом у країнах ЄС

Модель управління	Країни, які використовують цю модель
Агентська	Австрія, Швеція, Фінляндія, Бельгія, Франція, Німеччина, Угорщина, Нідерланди, Латвія, Ірландія, Португалія, Словаччина, Греція
Банківська	Данія, Кіпр, Мальта
Урядова	Люксембург, Іспанія, Чехія, Словенія, Естонія, Литва, Польща, Італія

Найпоширенішою моделлю управління державним боргом серед розвинутих країн світу є агентська модель. Її застосовують в Німеччині, Швеції, Австрії, Бельгії, Фінляндії, Словаччині, Франції, Греції, Нідерландах, Ірландії, Латвії, Португалії, Угорщині, тобто в більшості країн – членів Європейського Союзу [9, с. 8]. Агентства модель характеризується тим, що обраний профільний агент покликаний виконувати операції з випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів. Він підпорядковується Міністерству фінансів (або казначейству).

Слід зазначити, що рівень повноважень профільних агентств в різних країнах відрізняється. Структура таких агентств побудована за принципом корпоративної моделі управління, а їхній персонал працює на фахових

засадах та не входить до складу державної служби. Окрема роль у здійсненні контролю за борговими операціями належить вищим аудиторським установам [24, с. 35].

Урядову модель використовують в Чехії, Люксембурзі, Іспанії, Естонії, Литві, Польщі, Словенії, Італії.

Банківська модель найбільше підлягає критиці й застосовується лише на Кіпрі, Мальті й в Данії.

Навіть не беручи до уваги інституційну модель управління державним боргом, ключовими завданнями, які стоять перед країнами, залишаються розроблення ефективної боргової стратегії, управління ліквідністю та обслуговування боргу. Для процесу формування та управління державним боргом в розвинутих країнах характерні наступні риси: система управління державним боргом ґрунтується на принципах прозорості, відкритості, прогнозованості та відповідальності; всі методи й інструменти управління державним боргом направлені на стабілізацію макроекономічного стану та структурні перетворення, формування економіки, адаптованої до функціонування в умовах фінансової глобалізації, здатної забезпечити збалансований соціально-економічний розвиток; використовуються як ринкові, так і неринкові методи полегшення боргового навантаження; розвинутий ринок державних цінних паперів, що реалізуються вітчизняним та іноземним інвесторам, сприяючи диверсифікації ризиків; надходження валютно-фінансових ресурсів із високорозвинутих країн до країн, що розвиваються, та країн з трансформаційною економікою мають зростаючу тенденцію [28, с. 55].

Державна політика управління боргом в розвинутих країнах передбачає розроблення профільних стратегій, затвердження урядових директив, а також ухвалення щорічних програм фінансування та планів реалізації боргових запозичень.

Починаючи з кінця 80-х років до країн, що розвиваються, стабільно обтяжених високою зовнішньою заборгованістю, приєдналися колишні

соціалістичні країни. Окремі з них (такі як Угорщина та Польща) були боржниками західних країн ще до початку ринкових перетворень.

Рівень зовнішньої заборгованості країн Центральної та Східної Європи порівняно з іншими країнами з перехідною економікою засвідчують стабільну динаміку співвідношення зовнішнього державного боргу та ВВП країн.

Особливий інтерес для України представляє досвід окремих країн Центральної та Східної Європи (зокрема, Польщі, Угорщини, Чехії). Зазначені країни певний час мали у переважній більшості однаковий з Україною господарський механізм, майже одночасно почали ринкову трансформацію своїх економічних систем, однак досягли різних результатів в процесі ринкових перетворень [48, с. 26].

Цікавий досвід управління державним боргом має Польща, яка з 2004 року стала повноправним членом Європейського Союзу. Відповідно до умов Маастрихтської угоди, для країн-членів ЄС розраховані норми, що обмежують розмір дефіциту державного бюджету в 3% ВВП. Максимально допустимий обсяг співвідношення боргу до ВВП знаходиться в межах 60%. Законодавство Польщі у сфері державного боргу є адаптоване до вимог європейського законодавства.

Загальний державний борг Польщі складається з боргу Державного казначейства та боргу державного сектору економіки. Державний борг включає зобов'язання сектору державних фінансів за такими категоріями: емітованих цінних паперів, які є грошовими гарантіями; отриманих кредитів та позик; прийнятих депозитів; стягнення зобов'язань із бюджетних одиниць. Видатки державного бюджету на обслуговування боргу Державної скарбниці містять: видатки бюджету держави на виплату відсотків і дисконту від казначейських цінних паперів, виплату відсотків за взяті кредити і позики, виплати, пов'язані з наданими Державною скарбницею поручительствами та гарантіями [15, с. 256].

Серед колишніх соціалістичних країн Польща мала найбільшу зовнішню заборгованість, яка у 1990 р. становила 49 млрд. дол. США. Наприкінці 1993 р. зовнішня заборгованість Польщі дорівнювала вже 47,1 млрд. дол. США. Цей обсяг заборгованості став результатом досягнутої у 1991 році угоди з Паризьким клубом, яка відкрила шлях до 50% скорочення самої заборгованості та її повної реструктуризації до 2009 року. Частина залишеного боргу була пролонгована на термін 19-23 рр. з пільговим періодом у 4-12 років із прогресивною шкалою амортизації, що забезпечує лише поступове зростання навантаження з обслуговування боргу. Борг держави знижувався в два етапи під наглядом МВФ за умови дотримання Польщею взятих зобов'язань щодо здійснення ринкових реформ [48, с. 26].

На стартовому етапі (до березня 1994 р.) кредитори Паризького клубу зменшили суму боргу країни на 30% і списали 80% непогашених відсотків. З метою зменшення у процесі 2 етапу суми боргу ще на 20%. МВФ додатково надав Польщі у лютому 1994 року новий кредит. Попри зазначене, угода з Паризьким клубом гарантувала скорочення польських боргів ще на 10%. У 1998 р. зовнішній борг Польщі дорівнював 33 млрд. дол. США. На початку XXI століття темпи зростання економіки країни становили 4 - 5% річних. Наразі Польща зайняла досить стабільне соціально-економічне становище та має тенденцію до постійного розвитку [45, с. 15].

Досить швидкі та позитивні результати розвитку Польщі були досягнуті здебільшого через послідовну та активну реалізацію програм МФО та значній фінансовій допомозі [40, с. 202].

Інша країна з перехідною економікою – Угорщина вже у 1989 р. мала найвищий обсяг заборгованості в розрахунку на душу населення у Східній Європі. В період з 1992 р. по 1994 роки зовнішні борги Угорщини зросли з 13,5 млрд. дол. США до 18,9 млрд. дол. США (приблизно 48 % ВВП). У 1996 р. 30% бюджетних надходжень направлялися на обслуговування державного боргу. Проте, навіть за даної тенденції, МВФ класифікував

показники зовнішньої заборгованості Угорщини як помірні, беручи до уваги те, що країна стабільно виконувала свої зобов'язання за зовнішніми боргами. Протягом 1996-2000 рр. Угорщина щорічно сплачувала в середньому 10 млрд. дол. США за зовнішнім боргом – це перевищувало 20% ВВП. Стабільне виконання своїх зобов'язань з обслуговування зовнішнього боргу дало країні можливість не застосовувати реструктуризації та тим самим залишити за собою репутацію надійного позичальника [38, с. 87].

Так, досвід розглянутих країн, продемонстрував відповідні вектори управління державною заборгованістю та розкрив роль міжнародних інституцій у вирішенні проблеми погашення боргового тягаря. Так, бачимо, що країни Центральної та Східної Європи ще в соціалістичний період стикнулися з серйозними проблемами, що були спричинені наявністю великої зовнішньої заборгованості. Вони були змушені застосовувати різноманітні методи, які були спрямовані на підтримку кредитоспроможності своєї країни [2, с. 191].

Так, виходячи із практичного досвіду країн, стає зрозуміло, що боргова політика країни має на меті забезпечити дієве використання державних запозичень. Цей процес є цілеспрямованою роботою профільних державних структур, яка виражається у застосуванні інструментів цілеспрямованого та комбінованого характеру дій з різних сфер життєдіяльності країни (правових, економічних, соціальних тощо).

Незалежно від організаційної структури, ефективна система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах, як: формулювання конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності і підзвітності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних меж боргової політики; налагодження системи оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань та інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень для ефективного управління державними зобов'язаннями [38, с. 88].

Таким чином, з практичного досвіду країн світу бачимо, що державні запозичення належать до найуживаніших фінансових заходів, які використовує держава для забезпечення свого належного функціонування. У розвинутих країнах у формуванні державної заборгованості провідна роль належить такому інструменту як придбання державних цінних паперів нерезидентами, оскільки їм притаманна найвища надійність та ліквідність. В світі не існує єдиної моделі управління державним боргом. Найпоширенішими є агентська, банківська та урядова. Політика управління боргом в провідних країнах передбачає розроблення профільної стратегії, затверджених директив, щорічних програм фінансування тощо.

3.2. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки національної економіки

Світова криза у фінансовій сфері протягом 2007-2008 рр. обумовила необхідність внесення значних поправок щодо здійснення управління державними фінансами. Так, борговій політиці необхідне було покращення через вектор середньостроковості та зміцнення її ризикоорієнтованості. Середньостроковість вбачає забезпечення автоматичного регулювання рівня боргового навантаження та його поетапного зниження до надійного рівня в середньостроковому періоді. Ризикоорієнтованість вбачається у необхідності розроблення дієвої методології визначення боргових ризиків та формування системи заходів з мобілізації ресурсів, інструментів їх використання з метою мінімізації впливу цих ризиків для відповідної національної економіки.

Відповідно до «Програми управління державним боргом на 2020 рік», яка затверджена Наказом Міністерства фінансів України від 30 січня поточного року заплановано, що частка видатків з обслуговування державного боргу у видатках загального фонду державного бюджету за 2020 рік орієнтовно становитиме 13,4 % [36].

У 2020 р. платежі з погашення державного боргу країною заплановано в обсязі 282,1 млрд. грн, з яких 161,9 млрд. грн, або 57,4% – платежі за державним внутрішнім боргом (найбільші платежі передбачені за ОВДП 2019 – 2017 рр., прогнозними ОВДП 2020 р.), а 120,3 млрд. грн, або 42,6% – платежі за державним зовнішнім боргом (ОЗДП 2015 р., позики ЄС, МВФ, МБРР) [36].

Обсяг платежів з обслуговування державного боргу на 2020 рік прогнозується в сумі 141,5 млрд. грн, з яких 88,9 млрд. грн, або 62,8% – платежі за державним внутрішнім боргом, 52,6 млрд. грн, або 37,2% – платежі за державним зовнішнім боргом [36].

За прогнозними розрахунками Міністерства фінансів найбільшу питому вагу в обслуговуванні державного внутрішнього боргу протягом поточного року матимуть виплати за ОВДП 2017 р. у сумі 28,1 млрд. грн, ОВДП 2019 р. в сумі 24,0 млрд. грн та ОВДП 2016 р. у сумі 10,3 млрд. грн. В обслуговуванні державного зовнішнього боргу в зазначеному періоді найбільшу питому вагу матимуть виплати за випущеними внаслідок реструктуризації ОЗДП 2015 р. в сумі 23,0 млрд. грн, за ОЗДП 2018 р. в сумі 6,1 млрд. грн, за ОЗДП 2017 р. в сумі 6,1 млрд. грн. [36].

Відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік» граничний рівень державного боргу визначено в обсязі 2045,15 млрд. грн. Станом на 31 грудня 2020 року частка державного зовнішнього боргу орієнтовно становитиме 55,8 % обсягу державного боргу, а державного внутрішнього боргу – 44,2 % [36].

Для розуміння динамічних тенденцій руху державного боргу України розраховані базисні та ланцюгові показники динаміки державного та гарантованого державного боргу (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Базисні та ланцюгові показники державного та гарантованого державного боргу України у млрд.дол. США за період з 2012 по 2019 рр.

Роки	Державний та гарантований державою борг України, млрд.дол.США	Базисні показники			Ланцюгові показники			
		Абсолютний приріст	Темп зростання	Темп приросту	Абсолютний приріст	Темп зростання	Темп приросту	Абсолютне значення 1% приросту
2012	64,5	--	--	--	--	--	--	--
2013	73,1	8,6	113,33	13,33	8,60	113,33	13,33	0,65
2014	69,8	5,3	108,22	8,22	-3,30	95,49	-4,51	0,73
2015	65,5	1,0	101,55	1,55	-4,30	93,84	-6,16	0,70
2016	71,0	6,5	110,08	10,08	5,50	108,40	8,40	0,66
2017	76,3	11,8	118,29	18,29	5,30	107,46	7,46	0,71
2018	78,3	13,8	121,40	21,40	2,00	102,62	2,62	0,76
2019	84,4	19,9	130,85	30,85	6,10	107,79	7,79	0,78
Середні показники					2,84	103,92	3,92	0,71

Наведені дані демонструють темпи зростання державного боргу країни. Середнє значення абсолютного приросту державного боргу за період 2012-2019 рр. складає 2,84 млрд.дол.США. Темп зростання знаходиться на рівні 3,9%. Беручи за основу середній темп приросту, можна передбачити, що на кінець 2020 року державний борг може сягнути рівня 87,71 млрд. дол. США. Якщо дана тенденція матиме постійний характер, то вже на кінець 2021 року матимемо державну заборгованість на рівні 91,15 млрд. дол. США. (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Прогноз державного та гарантованого державного боргу України на 2020-2021 рр.

Показник	Роки									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 прогноз	2021 прогноз
Державний та гарантований державою борг України, млрд.дол.США	64,5	73,1	69,8	65,5	71,0	76,3	78,3	84,4	87,71	91,15

Зазначений прогноз наочно демонструє важливість оперативного реагування на дану тенденцію, адже вона ускладнюється з кожним роком все більше та носить накопичувальний характер. Країна оточена великою

кількістю негативних факторів (як зовнішніх, так і внутрішніх), а це, в свою чергу вимагає від уряду країни комплексного виваженого втручання, задля виходу із кризи та забезпечення боргової стійкості.

Експерти МВФ врахували характерні для окремих країн показники (дефіцит бюджету, рівень інфляції, рівень боргового навантаження тощо) та запропонували три моделі боргової політики:

1) модель бюджетного стимулювання, яка передбачає скоординовану бюджетну й грошово-кредитну політику стимулювання платоспроможного попиту та економічного зростання у спосіб збільшення обсягів державних видатків, наслідком чого може бути короткострокове (проте допустиме) збільшення бюджетного дефіциту;

2) модель бюджетної консолідації передбачає досягнення контролю над дефіцитом бюджету та забезпечення зниження темпів збільшення, що здійснюється через узгоджене зменшення видаткової частини бюджету та збільшення податкового навантаження;

3) модель «фінансового придушення» передбачає досягнення урядом прийняттого рівня боргового навантаження на економіку країни через створення ситуації одночасної наявності досить високої інфляції та порівняно низьких номінальних процентних ставок для комерційних кредитів та державних запозичень [50, с. 33].

В умовах фінансової нестабільності Україна потребує проведення змін у борговій сфері, які мають здійснюватися з врахуванням вибору на користь найбільш дієвої моделі боргової політики та ґрунтуватись на продовженні економічних реформ. Серед головних напрямів покращення управління державним боргом слід зазначити наступні:

1) перехід до ризикоорієнтованої боргової політики з вибором найбільш прийнятної для умов країни моделі;

2) формування та імплементація середньострокової ризикорієнтованої Стратегії управління державним боргом України за активної взаємодії та координації дій, направлених на забезпечення системного механізму

досягнення безпечного рівня боргового навантаження всіх причетних до даного питання суб'єктів;

3) покращення якості середньострокового економічного прогнозування та планування;

4) застосування заходів, спрямованих на вирівнювання бюджетних дисбалансів через збільшення доходів державного бюджету за рахунок боротьби з корупцією та тінізацією економіки, покращення адміністрування податків та митних платежів, впровадження механізму верифікації одержувачів всіх видів соціальних пільг [43, с. 31];

5) покращення ефективності боргової політики України, що передбачає виконання ряду дій: впровадження стрес-тестування та перехід до методики МВФ щодо оцінки боргової стійкості; покращення інституційної складової та нормативно-правового регулювання щодо управління державним боргом; підвищення ефективності нормативно-правового регулювання стосовно індикаторів боргової безпеки та їх граничних показників; законодавче гарантування еквівалентності бюджетно-податкових змін та запровадження фіскальних правил; посилення регулювання державного боргу в частині оптимізації співвідношення обсягів, структури, вартості та джерел його погашення; ґрунтовний аналіз ризиків від залучення різних видів боргових інструментів та розширення за його результатами спектру використання боргових інструментів; забезпечення підвищення результативності фінансового управління державними компаніями [40, с. 124];

6) здійснення якнайшвидшого переходу до політики децентралізації залучення боргових коштів на внутрішньому ринку та розширення прав місцевих органів влади з даного питання [1, с. 225];

7) вдосконалення нормативно-правового регулювання ринку місцевих запозичень [17, с. 98];

8) наданням дозволу на боргові операції лише для фінансування інвестиційних витрат [44, с. 71];

9) покращення боргової політики щодо надання державних гарантій через здійснення нормативно-правового супроводу державного моніторингу та оцінки ризиків, пов'язаних з умовними зобов'язаннями для мінімізації їх негативного впливу на боргову стійкість [1, с. 226];

10) скорочення видатків бюджету на покриття страхових гарантійних випадків шляхом зміни умов надання державних гарантій на кредити суб'єктам господарювання, тобто здійснити законодавче обмеження обсягу гарантованого державою кредиту, який надається малим і середнім підприємствам, до сум, що не перевищують еквіваленту у розмірі 2,5 млн. євро [35, с. 29];

11) забезпечення поступового приведення показника співвідношення гарантованого і державного боргу України до рівня 10% в 2021 р. використовуючи такі актори впливу як ліквідація недосконалості норм чинного законодавства щодо переліку квазіфіскальних операцій та їх ідентифікації згідно підходів МВФ; наближення умов надання державних гарантій на кредити для підприємств України у відповідність до умов ЄС;

12) надання пріоритетності гарантування державою проектам розвитку, що підтримуються МФО після їх попереднього аналізу на предмет його доцільності та відповідності державним завданням [52, с. 867-869].

Таким чином, виконання даних кроків дозволить нашій державі отримати бажану боргову стійкість та прогнозованість економічного розвитку з урахуванням всіх можливих ризиків. Проте, оптимізація зовнішньої політики потребує виконання ряду завдань, серед яких удосконалення нормативно-правової бази, інструменти максимального підвищення ефективності інвестиційного елементу бюджетних видатків, ефективного прогнозування. Зазначені заходи повинні бути включені в єдину профільну Стратегію.

3.3. Пріоритетні напрями боргової політики в Україні в умовах глобалізації

Наразі боргова політика країни має несприятливі характеристики такі як швидке зростання обсягів боргового тягаря; значна ймовірність настання валютних ризиків, що загострює питання боргової безпеки України; некоректне використання боргових коштів; посилення вразливості національної економіки до дії зовнішніх шоків через зростання кількості глобальних фінансово-економічних ризиків; відсутність комплексного правового забезпечення та досконалого інституційного механізму щодо формування і управління державним боргом [33, с. 304].

Побудова ефективної системи інституційного забезпечення управління державним боргом постає першочерговим завданням для країни, адже вона потребує якнайшвидшого прийняття найбільш раціональних форм проведення державної боргової політики.

На поточний час, в розвинених країнах світу, як вже зазначалось раніше, немає єдиного підходу щодо здійснення управління державною заборгованістю. Так в європейських країнах використовується три моделі управління державним боргом – урядова, агентська та банківська. Найбільш вживаною є агентська модель управління державним боргом, що використовується більшістю країн Європейського Союзу, зокрема: Австрією, Бельгією, Грецією, Німеччиною, Швецією, Францією, тощо. Незалежно створена установа (агентство) здійснює забезпечення стабільного фінансування дефіциту бюджету країни, виконує функції управління боргового портфеля країни, у довгостроковій перспективі забезпечує мінімізацію вартості державного боргу та заходи, направлені на оптимізацію боргових ризиків тощо. Такі інституції, в більшості випадків, підпорядковуються Міністерству фінансів держави. Також важливим напрямком діяльності агентств є здійснення випуску, обслуговування та погашення державних цінних паперів [35, с. 30].

Так, за аналогією, спираючись на досвід провідних країн світу, діючим урядом країні було прийнято рішення про створення Агентства з управління державним боргом України [42]. Заплановано, що дане агентство буде центральним органом виконавчої влади, який реалізовуватиме державну політику у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом. Координуватиметься Кабінетом Міністрів України через Міністра фінансів України. Займатися Агентство буде угодами щодо державного боргу, операціями з цінними паперами, управляти ліквідністю єдиного казначейського рахунку та валютними рахунками. Але, поки що нормативна база під Боргове агентство готується, і тому одним, із першочергових завдань влади є підготовка якісних та дієвих нормативів. Створення нової інституції та передача їй ряду повноважень у сфері управління боргом не лише підвищить ефективність управління державним боргом, а й створить підґрунтя для усунення існуючих протиріч у функціях МФУ, НБУ та Держказначейства, що задіяні в управлінні борговими ресурсами [43, с. 31].

Забезпечення надійного рівня боргової стійкості є головною умовою ефективності боргової стратегії держави. Для цього необхідно розробити достовірні та найбільш оптимальні показники та механізми його визначення. Реалізація боргової політики держави в ідеалі повинна не вдаватись до помітного коригування доходів та витрат держави.

Більшість фахівців переконані, що боргова безпека держави повинна оцінюватись здатністю виконувати в повному обсязі та в зазначені терміни державних боргових зобов'язань, попереджати збільшення боргового тягаря та реструктуризації боргу [43, с. 31].

При наявності великої кількості методик, що оцінюють показники та індикатори, їх порогові допустимі значення дані боргової стійкості країни, що використовуються у світовій практиці провідних фінансових спільнот, Україна у 2013 році розробила власну національна Методику оцінки досліджуваного питання. Проте вона носить виключно рекомендаційний характер. Рекомендації щодо визначення рівня економічної безпеки України,

складовою якої є боргова безпека, визначають перелік основних індикаторів стану економічної безпеки, їхні порогові значення, а також алгоритм обчислення інтегрального індексу безпеки.

Методика, запропонована Міністерством економічного розвитку та торгівлі України, має ряд недоліків, оскільки базується на основі лише п'яти показників, тоді як у практиці міжнародних організацій для визначення боргової стійкості країни застосовується близько кількох десятків коефіцієнтів. Низка авторів доводять необхідність доповнення боргових індикаторів показниками, які б відображали взаємозв'язок боргу із відтворюваними процесами в економіці та показниками соціального розвитку країни [44, с. 70]. Федорович І.М. з метою отримання об'єктивного уявлення щодо рівня боргового навантаження та можливості держави щодо мобілізації додаткових грошових коштів пропонує визначати показники співвідношення обсягів державного боргу та грошової маси, а також відношення державного боргу до рівня монетизації економіки [55, с. 263]. Така позиція пояснюється тим, що за умови значного рівня монетизації економіки держава може зберігати необхідний рівень боргової стійкості навіть при перевищенні ліміту частки державного боргу у ВВП.

При оцінці боргової стійкості країни беруть до уваги також найбільш ризикові умовні зобов'язання держави. Умовними вважаються зобов'язання, визнання та оцінювання яких залежать від ряду подій, що очікуються у майбутньому. На відміну від безумовних, які містять обов'язкову вимогу про їх погашення у назначені строки та мають достатньо достовірну оцінку, умовні зобов'язання обтяжені невизначеностями з приводу як необхідності виплати грошових коштів, так і її розмірів та термінів. За певних умов такі зобов'язання можуть значно збільшити обсяг боргових виплат з бюджету, а тому виникає проблема їх ідентифікації та достовірної оцінки [56, с. 284].

Як показала світова економічна практика умовні зобов'язання держави в більшості випадків стають джерелом фіскальних проблем країни. Так, наприклад, в Індонезії протягом 1997-2001 років Програма підтримки банків

збільшила державний борг на 56,8 % ВВП незважаючи на невеликі обсяги дефіциту бюджету та державного боргу в минулому. Іншим прикладом є досвід Боснії та Герцеговини. Так, у 2007 році виплати за військовими вимогами та депозитами у іноземній валюті збільшили державні видатки на 15,3 % ВВП. Через дефолт місцевих органів влади в Бразилії зобов'язання за державним боргом зросли на 12 % ВВП [15, с. 252].

Прикладом умовних зобов'язань в Україні є державні гарантії (зобов'язання уряду повністю або частково покрити платежі на користь кредитора у випадку непогашення позичальником одержаних позик). Гарантії можуть надаватися місцевим органам влади та суб'єктам підприємницької діяльності з метою зменшення кредитних ризиків та відповідного зниження відсоткових ставок за кредитами [50, с. 33].

Умовні зобов'язання держави призводять до збільшення видатків бюджету. Механізми їх надання, обчислення та моніторингу повинні бути детально продуманими та законодавчо закріпленими. Враховуючи вищезазначене, беручи до уваги свідчення значної кількості експертів в нашій країні такі механізми та зобов'язання відсутні зовсім. Нагальну потребу у врахуванні умовних зобов'язань держави в процесі розробки боргової політики України підтверджують не заплановані великі видатки бюджету, направлені у 2016 р. на капіталізацію націоналізованого Приватбанку. Дана подія спровокувала зростання державного боргу на 4,3 % ВВП.

Слід наголосити на тому, що наразі постає завдання, яке потребує якнайшвидшого вирішення, а саме: розробка ефективної комплексної методики визначення боргової безпеки держави, яка надасть змогу отримати об'єктивну та повну інформацію щодо стану державних фінансів, а це в свою чергу стане базою для формування дієвих пропозицій щодо боргової стратегії країни для досягнення тривалої боргової стійкості.

З метою побудови ефективної боргової стратегії України, спираючись на проведений аналіз, можна запропонувати наступні кроки:

1) Регулювання сфери державних фінансів повинно базуватись на виважених рішеннях, беручи до уваги економічну та політичну ситуацію в країні, ступінь ризику країни щодо неповернення, рівень інфляції, ділову активність суб'єктів підприємницької діяльності, боргу тощо. На сьогодні ж, окремі дії уряду є скоріше реакцією на поточну кон'юнктуру ринку, ніж заздалегідь виваженими рішеннями [14, с. 26].

2) Здійснення диверсифікації існуючих внутрішніх державних запозичень та створення нових конкурентоспроможних інструментів, що в свою чергу забезпечить інтерес інвесторів до національних боргових цінних паперів, але за умови розуміння основних тенденцій ринку, беручи до уваги можливі економічні ризики [16, с. 627].

3) Утворення та розвиток ланки накопичувальної системи пенсійного страхування є продуктивним напрямком акумуляції вільних грошових коштів в країні. Закордонна практика демонструє, що пенсійні фонди на внутрішніх ринках капіталів беруть активну участь. Так, у Чехії доля державних цінних паперів у загальній структурі активів недержавних пенсійних фондів становить біля 50%, в Угорщині цей показник складає понад 70 % а в Україні – лише 1 % [21, с. 211].

4) В деяких країнах світу уряд започатковує державні програми, які направлені на акумуляцію приватних заощаджень з метою здійснення інвестування їх у державні цінні папери. Для прикладу продемонструємо досвід Китаю. В країні діє програма New Canada Saving Bonds Program, що надає можливість інвестувати частину заробітної плати у державні облігації найманим працівникам та роботодавцям. Дана програма несе низькі ризики інвестування для населення, проте для країни стає джерелом залучення внутрішніх позик, які можна спрямувати на реалізацію інвестиційних проектів.

5) Деякі вітчизняні науковці вбачають нагальну необхідність врегулювання питання вартості облігацій внутрішньої державної позики. З метою зацікавлення домогосподарств з середнім рівнем доходів постає

необхідність у покращенні механізму встановлення номінальної вартості державного цінного папера. Для наукового обґрунтування допустимої вартості державних облігацій необхідно застосовувати показники середнього доходу на одне домогосподарство, середню схильність до заощаджень, в тому числі у формі фінансових активів [25, с. 245]. З метою залучення на ринок державних цінних паперів дрібного інвестора доречним було б створення автоматизованої системи продажу державних боргових інструментів домогосподарствам через мережу Інтернет. Даний механізм знайшов широке застосування у розвинених країнах світу.

6) Важливим кроком є забезпечення переходу до бездокументарного обігу цінних паперів. Цей крок дозволить значно зменшити витрати, направлені на управління державним боргом країни. Додаткові витрати пов'язані із необхідністю забезпечення сертифікатів державних цінних паперів складними захисними елементами, проведенням процедур інкасації тощо [30, с. 112].

7) Впливовим кроком стане розширення кола інвесторів, що дозволить залучити на ринок додаткові фінансові ресурси. І як результат країна отримає розвинутий національний ринок державних цінних паперів. Так, в Україні на сьогодні недостатньо повно використовується потенціал населення як можливого кредитора держави, що підтверджується значними обсягами готівки поза банківською системою. Це збільшує навантаження на НБУ та заохочує розвиток тіньової економіки [37].

Таким чином, реалізація усіх цілеспрямованих заходів дозволить активізувати впровадження раціональних кроків проведення боргової політики в країні та надасть підґрунтя для побудови ефективної боргової системи, яка покликана забезпечити стійкість боргового рівня, стабільність фінансової безпеки загалом, а це, в свою чергу забезпечить гідний рівень кредитного рейтингу країни. Обов'язковою умовою виступає повна злагодженість фінансової системи країни.

Висновки за розділом 3

Державні запозичення належать до найуживаніших фінансових заходів, які використовує держава для забезпечення свого належного функціонування. В провідних країнах світу не існує уніфікованої моделі управління державним боргом, проте найбільш вживаною є агентська. Політика управління боргом в розвинених країнах передбачає розроблення профільної стратегії, саме на неї робить основний акцент, адже саме від її якості та життєздатності залежить боргова безпека країни, здатність її повноцінної платоспроможності та ліквідності.

Середній темп приросту заборгованості за період 2012-2019 рр. склав 3,9%. Беручи за основу даний показник можна спрогнозувати зростання державної заборгованості на кінець 2020 року, яка в грошовому еквіваленті становитиме 87,71 млрд. дол. США. Якщо дана тенденція матиме постійний характер, то вже на кінець 2021 року матимемо державну заборгованість на рівні 91,15 млрд. дол. США. Зазначена тенденція вкрай небажана та потребує вирішення. Проте, оптимізація зовнішньої політики досить складний процес, який потребує виконання ряду завдань, серед яких удосконалення нормативно-правової бази, інструменти максимального підвищення ефективності інвестиційного елементу бюджетних видатків, ефективного прогнозування. Дані заходи повинні бути включені в єдину профільну Стратегію. Реалізація усіх цілеспрямованих заходів дозволить активізувати впровадження раціональних кроків проведення боргової політики в країні та надасть підґрунтя для побудови ефективної боргової системи, яка покликана забезпечити стійкість боргового рівня, стабільність фінансової безпеки загалом, а це, в свою чергу забезпечить гідний рівень кредитного рейтингу країни.

ВИСНОВКИ

Зростання до загрозових меж боргового навантаження на бюджет країни гальмує її соціально-економічний прогрес. Великий борговий тягар деструктивно впливає на обіг бюджетних коштів, тим самим призводить до звуження економічних можливостей країни. Даній тенденції сприяє нераціональне управління борговими активами профільними структурами, що відображається на показниках макроекономічної стабільності.

В умовах глобалізації фінансова безпека держави набуває нових якостей: вона стає більш хиткою, оскільки створюються передумови для залучення додаткових коштів в економіку за рахунок зовнішніх запозичень, перетікання банківського капіталу, інтернаціоналізації фінансової системи. Ці фактори роблять національну економічну систему вразливою, залежною від зовнішнього впливу. За цих обставин найважливішим напрямом державного регулювання в умовах глобалізації має бути фінансова безпека, яка включає в себе безпеку в управлінні державним боргом.

Фінансово-економічний механізм регулювання державного боргу ґрунтується на борговій політиці, яка є основним елементом його системи і функціонує базуючись на принципах: повнота та своєчасність виконання зобов'язань, мінімізація вартості боргових зобов'язань, збереження обсягу прямих та умовних зобов'язань на економічно безпечному рівні з урахуванням всіх можливих ризиків.

Базовим елементом здійснення оцінки рівня боргової безпеки є визначення боргового навантаження та рівня платоспроможності країни через встановлення відповідного набору індикаторів боргової безпеки та визначення їх граничних значень.

Фахівці з всього світу впевнені в тому, що ключовим питанням у вирішенні питання боргової безпеки виступає якісний та достовірний моніторинг його стану. Експерти МВФ, ЄС, Світового банку розробили велику кількість методик, направлених на оцінювання боргової безпеки

держави. Крім того кожна окрема країна має власні напрацювання з цього питання. Так, наприклад існують такі методики оцінки досліджуваного питання: традиційний аналіз витрат-ризиків, стрес-тестування, оцінка фіскальної волатильності тощо, що виконують роль сигналу настання ризиків і загроз порушення фіскальної стійкості держави. Система попереджувальних кризових індикаторів відіграє базову роль у більшості розроблених методик.

Для здійснення моніторингу та розуміння реального стану боргової безпеки в деяких країнах використовуються економіко-математичні моделі. Наприклад, у Бразилії, Швеції та Данії, застосовують методи стохастичного моделювання, які дають змогу оцінювати фінансові ризики, властиві різним борговим портфелям.

В міжнародній практиці відсутня єдина система індикаторів боргової безпеки; в працях провідних вчених немає єдиного підходу до визначення порогових значень індикаторів. Рекомендовані граничні значення та нормативи цих індикаторів також є диференційованими у світовій і вітчизняній практиці. Граничні значення показників боргової безпеки призначені виконувати роль інструмента розмежування країн, які перебувають у стані боргової стійкості, та країн із кризовим станом боргової безпеки, а також ідентифікувати потенційні загрози і джерела порушення боргової стійкості країн. Загальний рівень боргової безпеки потрібно визначати на базі оцінки окремих рівнів ризиків та джерел потенційних загроз, а відтак постає й необхідність у визначенні наявних зон вразливості фінансової системи до впливу деструктивних чинників.

Впродовж існування незалежної України формування боргу в ній відбувалося в переважній мірі під впливом потреб негайного оперативного фінансування поточних бюджетних видатків. Саме дані факти обумовили структуру та обсяги боргового тягара. Даний період вітчизняні дослідники поділяють на 8 етапів управління державним боргом, кожний з яких має певні особливості, притаманні саме цьому періоду.

Наразі поточні світові тенденції обумовлюють важливість поняття боргової безпеки, адже обсягів державних запозичень мають тенденцію до зростання. Поняття державного боргу виступає ключовим аспектом при розкритті сутності боргової безпеки країни. Обсяг державного боргу та його структура більшою мірою визначають рівень боргового тягара та безпосередній стан платоспроможності країни. В цілому, для виміру боргового навантаження існує велика кількість показників, однак основоположним залишається показник відношення боргу до ВВП.

Історично можна прослідкувати, що в нашій країні накопичення державної заборгованості бере свій початок з моменту отримання Україною своєї незалежності. Невпинне зростання боргового тягара веде за собою збільшення впливу негативних факторів, що в свою чергу призводить до зниження рівня боргової безпеки держави. Так при нестабільній борговій ситуації в країні мають місце наступні наслідки: зростання податкового навантаження, збільшення відсоткових ставок фінансовому ринку країни, зменшення споживчих витрат населення, зниження міжнародного престижу країни тощо.

Відповідно до світового досвіду, ефективна система управління боргом має ґрунтуватися на таких принципах, як: формулювання конкретних цілей боргової політики; чітке розмежування сфер відповідальності та підзвітності між монетарною та борговою політикою; визначення стратегічних меж боргової політики; налагодження системи оцінки результатів управління портфелем державних зобов'язань та інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень для ефективного управління державними зобов'язаннями.

Державний борг виступає складним структурним фінансово-економічним показником, який відображає як наслідки економічної політики, які впливають на фінансову позицію уряду, так і вплив незалежних від волі уряду соціально-економічних процесів. В Україні станом на 01.01.2020 року обсяг державного і гарантованого державою боргу становив 1998,28 млрд

грн. Загострення фінансових ризиків (пов'язаних з затяжною економічною депресією кризових для країни років через ряд дестабілізуючих подій та наслідків) спричинило нарощування обсягу державного та гарантованого державою боргу України, в більшій мірі його зовнішньої складової, частка якої у ВВП 2019 року досягала 50,3%. Тенденція до зростання зовнішньої складової державного боргу призводить до зростання валютних витрат уряду з обслуговування боргових зобов'язань і підвищує загрозу скорочення валютної пропозиції на вітчизняному фінансовому ринку.

Золотовалютні резерви України становили 25,3 млрд. дол. США станом на кінець 2019 р. Даний показник демонструє досягнення межі загальноприйнятого мінімуму достатності резервів. Політика НБУ ґрунтувалась на протязі минулого року шляхом неприродного вагомого укріплення національної валюти, що містить в собі приховані ризики. Дані методи є вкрай небезпечними та можуть спричинити падіння курсу національної валюти, що враховуючи існуючі проблемами з платіжним балансом, зовнішніми зобов'язаннями та стабільністю національної валюти може стати джерелом суттєвого економічного спаду. Наразі в світі назріває світова фінансова криза, а в поєднанні із вищезазначеними деструктивними факторами, то така ситуація в цілому має велику ймовірність призвести до дефолту країни.

Інтернаціоналізація господарських процесів, посилення відкритості національних економік поряд із перманентним збільшенням боргових зобов'язань потребує вдосконалення системи управління державним боргом, актуалізуючи дослідження теоретичних підходів, у контексті побудови системи індикаторів боргової безпеки та критеріїв їх відбору як базового необхідного елемента в системі управління суверенним боргом. На рівень боргової безпеки впливають різноманітні чинники. Серед основних можна назвати стратегію боргової політики держави; обсяг державного боргу (його структура та динаміка); валютний курс та його стабільність, облікова ставка,

монетарна політика НБУ в цілому; рівень соціально-економічного розвитку; напрямок політичного та економічного курсу держави.

Аналіз динаміки стану боргової безпеки України за 2009-2019 рр. свідчить про значні коливання її рівня. Найнижчий рівень боргової безпеки спостерігався у 2014-2015 роки, що було викликано глибокою економічною кризою, насамперед у сфері державних фінансів, яка в свою чергу спонукала уряд до використання позикових коштів з метою покриття нестачі власних фінансових ресурсів держави. Починаючи з 2016 року вдалося дещо покращити стан внутрішньої та зовнішньої заборгованості, але говорити про стабілізацію боргової безпеки ще зарано, оскільки вона знаходиться на критичному рівні. Таким чином, загострення фінансових ризиків пов'язаних з затяжної економічною депресією кризових років спричинило нарощування обсягу державного та гарантованого державою боргу України, особливо його зовнішньої складової, частка якої у ВВП 2019 року досягала 50,3%. Незважаючи на те, що вдалося поліпшити стан боргової безпеки у 2016-2017 рр., рівень боргової безпеки України наразі залишається критичним.

Першочерговим завданням, що потребує вирішення найближчим часом є забезпечення ефективної системи управління борговою безпекою держави. Оптимізація боргової політики України потребує розробки та впровадження цілісної державної стратегії, яка поєднуватиме ряд системних завдань та має узгоджувати дії всіх профільних органів на всіх рівнях. Також необхідно пришвидшити процес пошуку найбільш раціональних форм проведення боргової політики. Розробка ефективної комплексної методики визначення боргової безпеки держави є також вкрай важливою, оскільки надасть можливість здійснити якісний моніторинг щодо стану державних фінансів та надасть базу для формування пропозицій щодо боргової стратегії уряду для досягнення тривалої боргової стійкості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акімова Л. Методологічні підходи щодо оцінювання фінансової безпеки на рівні державних установ / Л. Акімова // Ефективність державного управління. – 2018. – № 1 (54). – С. 225-232.
2. Андрущенко В.Л. Фінансова думка Заходу в ХХ столітті: Теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів / В.Л. Андрущенко. – Львів: Каменяр, 2000. – 303 с.
3. Артус М.М. Бюджетна система України: навчальний посібник / М.М. Артус, Н.М. Хижа – К.: Вид-во Європейського університету, 2005. – 220 с.
4. Барановський О.І. Філософія безпеки: монографія: у 2 т. / О.І. Барановський. – К.: УБС НБУ, 2014. – Т. 1: Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. – 831 с.
5. Белінська Я.В. Індикатори фінансової стабільності та інноваційний менеджмент фінансової системи / Я.В. Белінська, В.П. Пиховченко // Стратегічні пріоритети : науково-аналітичний щоквартальний збірник. – 2011. – № 3 (20). – С. 53-58.
6. Богдан Т.І. Регулювання боргових процесів на новому етапі розвитку світової фінансової системи / Т.І. Богдан // Вісник НБУ. – 2010. – № 8. – С. 18-24.
7. Богдан Т.І. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу / Т.І. Богдан // Вісник НБУ : збірник наукових праць. – 2011. – № 11. – С. 10-17.
8. Бондарчук Т.Г. Механізм управління та обслуговування державного боргу / Т.Г. Бондарчук // Фінанси України. – 2003. – № 4. – С. 14-19.
9. Буковинський С.А. Зростання корпоративного зовнішнього боргу України: макроекономічні наслідки та ризики для економіки /

С.А. Буковинський, А.А. Гриценко, Т.Є. Унковська // Фінанси України. – 2007. – № 10. – С. 3-10.

10. Бюджетний кодекс України № 2456-VI від 8.07.2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>.

11. Василик О.Д. Державні фінанси України: підручник / О.Д. Василик, К.В. Павлюк. – К.: НІОС, 2002. – 608 с.

12. Вахненко Т.П. Концептуальні засади управління зовнішнім національним боргом України / Т.П. Вахненко // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 14-24.

13. Вівчар О.Й. Вплив державного боргу на економічну безпеку держави / О.Й.Вівчар, О.Б. Курило // Економіка та держава. – 2013. – № 4. – С. 15-17.

14. Власюк О. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки / О. Власюк, Л. Шемаєва, Л. Лондар. – К.: НІСД, 2016. – 50 с.

15. Грубляк О.М. Стан та стратегічні напрями боргової політики України в контексті державної фінансової політики економічного зростання / О.М. Грубляк // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки. – 2013. – Вип. 4. – С. 251-258.

16. Дахнова О.Є. Оцінка стану боргової безпеки України / О.Є. Дахнова // Гроші, фінанси і кредит. – 2019. – № 31. – С. 625-630 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://market-infr.od.ua/journals/2019/31_2019_ukr/95.pdf.

17. Єрмошенко М.М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М.М. Єрмошенко – К.: Київський національний торговельно-економічний університет, 2001. – 309 с.

18. Жулин О.В. Управління державним боргом з метою максимізації суспільного добробуту / О.В. Жулин // Управління проектами, системний аналіз і логістика. Технічна серія. – 2012. – Вип. 9. – С. 319- 322.

19. Карапетян О.В. Управління державним зовнішнім боргом: методологія оцінки боргової стійкості / Карапетян О.В. // Наука молода. – 2008. – №10. – С. 101-109.
20. Ковальчук С.В. Фінанси: навчальний посібник / С.В. Ковальчук, І.В. Форкун. – Львів: «Новий Світ – 2000», 2006. – 568 с.
21. Кондрат І.Ю. Прогнозування показників державного боргу як фактора економічної безпеки України / І.Ю. Кондрат, С.Я. Фаріон // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – № 21 (9) – С. 209-216.
22. Кравчук Н.Я. Фінансова безпека: навчально-методичний посібник / Н.Я. Кравчук, О.Я. Колісник, О.Ю. Мелих. – Тернопіль: Вектор, 2010. – 277 с.
23. Ліпкан В.А. Національна безпека і національні інтереси України / В.А. Ліпкан – К.: КНТ, 2006. – 68 с.
24. Лісовенко В.В. Державний зовнішній борг України: етапи формування та розвитку / В.В. Лісовенко // Вісник НБУ. – 2000. – № 9. – С. 35-36.
25. Лондар Л.П. Вдосконалення боргової політики як чинник підвищення рівня фінансової безпеки держави / Л.П. Лондар // Стратегічні пріоритети. – 2016. – № 3. – С. 244-252.
26. Лютий І.О. Державний борг України: динаміка та напрями управління лютим // І.О. Лютий, С.І. Зикова // Кредитбізнесінформ – 2019. – № 2. – С. 383-389.
27. Лубкей Н.П. Структура державного боргу України / Н.П. Лубкей // Світ фінансів. – 2013. – № 3. – С. 38-48.
28. Макар О.П. Світовий досвід управління державним боргом і перспективи його застосування в Україні / О.П. Макар // Економіка та держава. – 2012. – № 10 – С.54-57.
29. Меренкова Л.О. Оцінка державного боргу та боргової політики у контексті забезпечення боргової безпеки України / Л.О. Меренкова // Вісник

Миколаївського національного університету імені В.О. Сухомлинського. – 2018. – № 22. – С. 823-828.

30. Мартинюк В. Фінансова безпека: навчальний посібник / В. Мартинюк, Я. Зволяк, О. Баранецька Ольга. – Тернопіль: Вектор, 2016. – 264 с.

31. Мелих О.Ю. Дефіцит державного бюджету як індикатор боргової безпеки України / О.Ю. Мелих // Ефективна економіка. – 2016. – № 4. – С. 9-12.

32. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» № 1277 від 29.10.2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text>.

33. Новосьолова О.С. Теоретичні аспекти побудови системи управління державним боргом / О.С. Новосьолова // Економічний аналіз. – 2013. – Том 14. – № 1. – С. 301-307.

34. Новосьолова О.С. Світова практика інституційного забезпечення управління державним боргом / О.С. Новосьолова // Часопис економічних реформ. – 2013. – № 4. – С. 54-60.

35. Олексійчук С. В. Проблемні аспекти управління державним боргом та шляхи їх подолання// С.В. Олексійчук // Ефективна економіка – 2017– № 8 – С. 27-35.

36. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mof.gov.ua/uk>.

37. Офіційний сайт Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua>.

38. Пасічник Ю.В. Методологічні підходи західної фінансової науки до проблем державного боргу / Ю.В. Пасічник // Фінанси України. – 2006. – № 4. – С. 83-91.

39. Печенюк Н.М. Економічна безпека України в контексті управління зовнішнім боргом держави / Н.М. Печенюк // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 8 (122). – С. 132-141.

40. Предборський В.А. Економічна безпека держави: [монографія] / В.А. Предборський – К.: Кондор, 2005. – 391 с.

41. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2019-2022 роки» № 473 від 5.06.2019 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/473-2019-п#Text>.

42. Постанова Кабінета Міністрів України «Про утворення Агентства з управління державним боргом України» № 127 від 12.02.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-п#Text>.

43. Прядко В.В. Реформування інституціональної системи управління державним боргом України / В.В. Прядко, О.М. Грубляк // Ефективна економіка. – 2013. – № 4. – С. 28-37.

44. Рудик Р. Стан проблем боргової політики України на ринку зовнішніх запозичень та шляхи їх вирішення / Р. Рудик // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка». – 2014. – № 7. – С. 68-74.

45. Савицька О.В. Оцінка та шляхи забезпечення фінансової безпеки України / О.В. Савицька // Економічний форум. – 2012. – №3. – С. 14-16.

46. Ситник Н.С., Баїк А.І. Державний борг України: проблеми та реалії сьогодення / Н.С. Ситник, А.І. Баїк // «Молодий вчений». – № 12 (76). – 2019. – С. 487-492.

47. Сідельникова Л.П. Боргова політика України в умовах нестабільної економіки / Л.П. Сідельникова // Економіка та держава. – 2011. – № 9. – С. 4-7.

48. Софієнко А.П. Етапи та особливості формування зовнішнього державного боргу України / А.П. Софієнко // Науково-практичний збірник «Фінансові послуги». – 2017. – №6. – С.24-28.

49. Субботович Ю. Індикатори фінансової безпеки України / Ю. Субботович, О. Антропова // Світ фінансів. – 2013. – №2. – С. 144-151.

50. Терехов Є.М. Пріоритетні напрями забезпечення фінансово-економічної безпеки України в умовах глобалізації / Є.М. Терехов // Економіка та держава. – № 8. – 2014. – С. 32-36.

51. Терещенко В.Л. Державний борг України: сутність, соціально-економічні наслідки, перспективи оптимізації / В.Л. Терещенко // Економіка і регіон. – 2011. – № 4. – С. 59-62.

52. Терещенко В.Л. Проблема управління державним боргом України / В.Л.Терещенко // Гроші, фінанси та кредит. – 2016. – № 10. – С. 866-872.

53. Ткаленко С.О. Фінансова безпека держави в умовах посилення глобалізаційних процесів / С.О. Ткаленко // Міжнародна економічна політика. – 2013. – № 1 (18). – С. 87–104.

54. Федосов В.М. Управління державним боргом у контексті ризик-менеджменту / В.М. Федосов, О.А. Колот // Фінанси України. – 2008. – №3. – С. 3-33.

55. Федорович І.М. Теоретико-методологічні підходи до оцінки оптимального рівня державного боргу / І.М. Федорович // Наука молода: збірник наукових праць молодих вчених Тернопільського національного економічного університету. – 2014. – № 21. – С. 257-266.

56. Чеберяко О. Державний борг як індикатор боргової безпеки / О. Чеберяко, Н. Пасічна // Економічний вісник університету. – 2016. – № 31. – С. 283-291.

57. Чуй І.Р. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави / І.Р Чуй, О.В. Мицак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2016. – № 26 – С. 225-231.

58. Шпенюк О.Є. Управління державним боргом в умовах посилення зовнішніх ризиків / О.Є. Шпенюк // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 1. – С. 41-53.

Додаток А

Таблиця А.1

Індикатори та порогові значення індикаторів фінансової безпеки України

Складові фінансової безпеки держави	Індикатори та їх порогові значення
1	2
Бюджетна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, % (не більше 30). • Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, % (не більше 3). • Обсяг трансфертів з державного бюджету, % (не більше 15). • Амплітуда коливань бюджетних видатків на одну особу між регіонами України, % (не більше 30).
Боргова безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, % (не більше 60). • Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, % (не більше 25). • Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США (не більше 200). • Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, % (не більше 30).
Грошово-кредитна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Рівень монетизації економіки, % (не більше 50). • Рівень інфляції (до грудня попереднього року), % (не більше 107). • Обсяг готівки, % (не більше 4). • Рівень середньої процентної ставки кредитів банківських установ відносно інфляції, % (не більше 5).
Валютна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів, % (не більше 25). • Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до дол. США до показників попереднього періоду, % (не більше 6). • Відношення обсягів кредитів в іноземній валюті до загальних обсягів кредитів, % (не більше 25). • Коефіцієнт покриття міжнародними резервами держави грошової бази, % (не менше 100).
Інвестиційна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Відношення обсягу інвестицій до вартості основних фондів, % (не менше 6). • Співвідношення темпів приросту інвестицій до темпів приросту ВВП, разів (2-32). • Обсяг прямих іноземних інвестицій, % до ВВП (не менше 5). • Витрати на науково-технічну діяльність, % до ВВП (не менше 2). • Ступінь зносу основних засобів, % (не більше 35).

Продовження Таблиці А.1

Банківська безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Частка іноземного банківського капіталу у загальному обсязі банківського капіталу, % (не більше 30). • Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП (не менше 30). • Рівень сумнівної заборгованості у кредитному портфелі, % (не більше 10).
Безпека небанківського фінансового сектору	<ul style="list-style-type: none"> • Показник щільності страхування (страхові премії на одну особу), дол. США. (не менше 140). • Частка довгострокового страхування у загальному обсязі зібраних страхових премій, % (не менше 30). • Рівень страхових виплат, % (не менше 30). • Дохідність облігації внутрішньої державної позики, % (3-4). • Частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу, % (не більше 80). • Відношення обсягу капіталізації ринку акцій до ВВП, % (60-90).

Додаток Б

Таблиця Б.1

**Проблеми, наявні та потенційно можливі загрози
фінансовій безпеці України**

Складові фінансової безпеки держави	Проблеми, наявні та потенційно можливі загрози
1	2
Бюджетна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Недосконалість нормативно-правового забезпечення бюджетного процесу. • Несвоєчасне ухвалення Державного бюджету України та затвердження звітів щодо його виконання. • Прорахунки в бюджетному плануванні. • Непрозорість видатків державного і місцевих бюджетів. • Незаконне та неефективне використання бюджетних коштів. • Неефективність системи контролю за надходженнями і витратами бюджетних коштів. • Бюджетна розбалансованість. • Недосконалість системи обліку і виконання бюджетів. • Проблеми міжбюджетних відносин і фінансового вирівнювання. • Надмірний рівень дефіциту державного бюджету та недостатнє і несвоєчасне наповнення джерел його покриття.
Боргова безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Недосконалість нормативно-правової бази формування, використання, обслуговування й погашення державного боргу України. • Відсутність чіткої обґрунтованої концепції управління державним боргом. • Обмеженість переліку боргових інструментів, що використовуються у практиці державного запозичення. • Відсутність чітких механізмів оцінки ефективності залучення і використання кредитних ресурсів. • Нерозвиненість вітчизняної практики страхування боргових ресурсів.
Грошово-кредитна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Зростання неплатежів. • Слабкий рівень регулювання цін у природних монополіях, цінові диспропорції. • Погіршення структури платіжних засобів. • Втеча капіталу за кордон.
Валютна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Рух доларових потоків усередині країни та збільшення питомої частки позабанківського грошового обігу. • Відсутність чіткого нормативно-правового регулювання вітчизняної грошово-кредитної та валютної політики на певний рік. • Високий ступінь доларизації вітчизняної економіки.

Продовження Таблиці Б.1

Інвестиційна безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Загострення платіжної і бюджетної кризи, недосконалість валютної і курсової політики. • Недостатня мотивація до інвестиційної діяльності різних груп економічних агентів. • Зменшення частки прибутку у джерелах фінансування інвестицій. • Обмеженість доступних фінансових коштів. • Відсутність ефективних механізмів трансформації заощаджень населення в інвестиції. • Збереження високих інвестиційних ризиків. • Нездатність об'єктивно оцінити реальну економічну вартість активів. • Незадовільна організація контролю за структурою вкладень, співвідношенням інвестиційного портфеля за ризикованістю і дохідністю • Відсутність повноцінного фондового ринку, вітчизняних спеціалізованих інвестиційних банків та ефективних інвестиційних компаній, незадовільний стан виробничої інфраструктури в Україні.
Банківська безпека	<ul style="list-style-type: none"> • Низький рівень капіталізації банківської системи. • Слабкість вітчизняної банківської системи, дефіцит фінансових послуг та інструментів. • Ризикова кредитна політика. • Недосконала система страхування депозитів. • Недостатня ліквідність банківських активів. • Низький рівень кредитоспроможності підприємств реального сектора економіки. • Невідповідність діяльності банківських установ міжнародним стандартам. • Відсутність достатнього золотовалютного запасу. • Відсутність довіри населення і юридичних осіб до комерційних банків .
Безпека небанківського фінансового сектору	<ul style="list-style-type: none"> • Слабкий розвиток інфраструктури страхового ринку. • Відсутність якісних систем обліку, звітності та розкриття інформації, нагляду за страховою діяльністю. • Відсутність середньо- і довгострокового планування діяльності. • Вузький асортимент страхових послуг. • Неоптимальність страхових портфелів, низька технологічність здійснення страхових операцій. • Значна інформаційна закритість страхового ринку, недостатність інформаційно-аналітичних матеріалів. • Недосконалість нормативно-правового забезпечення щодо цінних паперів, обліку прав їхніх власників та корпоративного управління. • Невідповідність окремих елементів вітчизняного фондового ринку стандартам ISO. • Неконкурентоспроможність фондового ринку, недостатня розвиненість ринку похідних фінансових інструментів.

Додаток В

Таблиця В.1

**Мінімальна стандартна модель Світового банку для оцінки
боргової безпеки держави**

№	Назва	Формула	Економічний зміст
1	Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг	$EDT / XGS (\%)$	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
2	Відношення валового зовнішнього боргу до ВВП	$EDT / GNP (\%)$	Показує загальний рівень боргової складової економіки
3	Відношення загальних платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	$TDS / XGS (\%)$	Коефіцієнт обслуговування боргу, який показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
4	Відношення відсоткових платежів до ВВП	$INT / GNP (\%)$	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
5	Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг	$INT / XGS (\%)$	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
6	Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу	$RES / EDT (\%)$	Показує чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу
7	Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг	$RES / MGS (\%)$	Відображає запас фінансової міцності держави
8	Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу	$Short-term / EDT (\%)$	Показує, яку частку становить короткотерміновий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
9	Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу	$Multilateral / EDT (\%)$	Відображає питому частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу, або, свого роду, залежність держави від фінансування цими організаціями

Додаток Д

Таблиця Д.1

**Державний та гарантований державний борг України за 2014-2019 рр.
в розрізі джерел надходження у млрд. дол. США**

Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Державний борг	69,81	65,51	70,97	76,31	78,32	84,37
Внутрішній борг	60,06	55,59	60,71	65,33	67,19	35,42
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	29,24	21,17	24,66	26,84	27,49	35,02
Казначейські зобов'язання	29,06	21,06	24,57	26,76	27,41	34,93
ОВДП (1 - місячні)	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	3,07
ОВДП (10 - річні)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42	0,80
ОВДП (11 - річні)	3,19	2,52	2,75	2,23	2,26	1,59
ОВДП (12 - місячні)	0,24	0,72	0,64	0,68	0,69	1,54
ОВДП (12 - річні)	0,47	0,35	0,13	0,25	0,69	1,21
ОВДП (13 - річні)	0,10	0,52	1,05	1,30	1,32	1,98
ОВДП (14 - річні)	0,17	0,55	1,37	1,02	1,04	3,94
ОВДП (15 - річні)	0,21	0,14	1,88	1,67	1,69	0,51
ОВДП (16 - річні)	1,01	0,66	1,57	3,33	3,37	0,51
ОВДП (17 - річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	1,33
ОВДП (18 - місячні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (18 - річні)	0,05	0,04	1,08	1,08	1,35	0,51
ОВДП (19 - річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	84,37
ОВДП (2 - річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	1,99
ОВДП (20 - річні)	2,59	0,91	2,37	2,55	0,69	0,51
ОВДП (21-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (22-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51

Продовження Таблиці Д.1

ОВДП (23-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (24-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (25-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (26-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (27-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (28-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (29-річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	0,51
ОВДП (3 - місячні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	3,37
ОВДП (3 - річні)	0,00	0,00	0,00	0,02	0,24	0,51
ОВДП (30-річні)	2,95	1,81	0,68	1,61	2,27	0,30
ОВДП (4 - річні)	0,00	0,00	0,00	0,43	0,44	1,97
ОВДП (5 - річні)	0,19	0,63	0,57	0,00	0,00	1,67
ОВДП (6 - місячні)	8,33	6,21	5,57	1,82	1,42	1,00
ОВДП (6 - річні)	0,01	0,00	0,01	0,39	0,32	0,74
ОВДП (7 - річні)	1,72	1,13	0,89	0,28	0,21	0,76
ОВДП (8 - річні)	3,46	2,03	1,65	0,70	0,65	0,09
ОВДП (9 - місячні)	1,99	1,30	1,01	0,67	0,63	0,09
ОВДП (9 - річні)	0,05	0,00	0,01	0,00	0,87	0,51
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	2,34	1,54	1,36	0,69	0,70	0,51
Національний банк України	0,18	0,11	0,09	0,08	0,08	0,51
Зовнішній борг	0,18	0,11	0,09	0,08	0,08	48,95
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	30,82	34,43	36,05	38,49	39,70	39,34
Європейське Співтовариство	10,72	14,06	13,68	14,52	13,39	12,34
Європейський банк реконструкції та розвитку	1,66	2,41	2,31	3,35	3,79	3,69
Європейський Інвестиційний Банк	0,59	0,58	0,59	0,64	0,58	0,51

Продовження Таблиці Д.1

Міжнародний банк реконструкції та розвитку	0,49	0,52	0,53	0,69	0,68	4,90
Міжнародний Валютний Фонд	4,33	5,20	5,06	4,91	4,88	2,43
Фонд чистих технологій (МБРР)	3,65	5,34	5,18	4,91	3,45	0,02
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	1,63
Канада	1,04	1,36	1,68	1,76	1,73	0,15
Німеччина	0,17	0,29	0,30	0,32	0,29	0,27
Польща	0,01	0,23	0,22	0,27	0,26	0,01
Росія	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,61
США	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,00
Франція	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,02
Японія	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,56
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,24	0,23	0,55	0,56	0,57	1,41
Cargill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	0,28
Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Credit Agricole Corporate and Investment Bank	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18
Deutsche Bank AG London	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,95
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	22,27
ОЗДП 2005 року	17,28	17,30	19,04	20,47	22,47	0,00
ОЗДП 2006 року	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2007 року	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2010 року	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2011 року	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ОЗДП 2012 року	2,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Продовження Таблиці Д.1

ОЗДП 2013 року	4,85	0,00	0,00	0,00	0,00	3,00
ОЗДП 2014 року	4,25	3,00	3,00	3,00	3,00	0,00
ОЗДП 2015 року	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	11,81
ОЗДП 2016 року	0,00	13,30	14,04	12,47	12,47	1,00
ОЗДП 2017 року	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	3,00
ОЗДП 2018 року	0,00	0,00	0,00	3,00	3,00	2,35
ОЗДП 2019 року	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00	1,12
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,70
Міжнародний Валютний Фонд	1,78	1,70	1,65	1,75	1,71	1,70
Гарантований державою борг	1,78	1,70	1,65	1,75	1,71	10,00
Внутрішній борг	9,75	9,91	10,26	10,98	11,13	0,39
1. Заборгованість за випущеними цінними паперами на внутрішньому ринку	1,77	0,89	0,70	0,48	0,37	0,18
Державні цінні папери	1,37	0,68	0,59	0,32	0,22	0,00
Облігації ДІУ (10 - річні)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09
Облігації ДІУ (5 - річні)	0,06	0,04	0,04	0,04	0,04	0,08
Облігації ДІУ (7 - річні)	0,19	0,12	0,11	0,07	0,00	0,00
Облігації НАК "Нафтогаз України" (3 - річні)	0,20	0,13	0,11	0,11	0,11	10,00
Облігації Укравтодору (3 - річні)	0,30	0,20	0,18	0,00	0,00	0,39
Облігації Укравтодору (5 - річні)	0,27	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Облігації ХДАВП (5 - річні)	0,26	0,17	0,15	0,11	0,07	0,08
Облігації ХДАВП (6 - річні)	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Заборгованість перед банківськими та іншими фінансовими установами	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ВАТ «Державний експортно-імпортний банк України»	0,40	0,21	0,12	0,16	0,16	0,21
ВАТ «Державний ощадний банк України»	0,13	0,04	0,00	0,02	0,04	0,08

Продовження Таблиці Д.1

ПАТ АБ «Укргазбанк»	0,25	0,16	0,11	0,14	0,12	0,13
3. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші кредитори	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Зовнішній борг	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1. Заборгованість за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій	7,99	9,02	9,56	10,50	10,76	9,57
Європейське співтовариство з атомної енергії	2,54	5,87	7,02	8,18	8,56	8,02
Європейський банк реконструкції та розвитку	0,03	0,02	0,01	0,06	0,11	0,11
Європейський Інвестиційний Банк	0,09	0,13	0,39	0,41	0,21	0,32
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	0,00	0,00	0,04	0,04	0,06	0,06
Міжнародний Валютний Фонд	0,37	0,39	0,46	0,45	0,46	0,46
2. Заборгованість за позиками, одержаними від органів управління іноземних держав	2,06	5,33	6,13	7,22	7,73	7,07
Канада	0,24	0,19	0,15	0,10	0,05	0,00
3. Заборгованість за позиками, одержаними від іноземних комерційних банків, інших іноземних фінансових установ	0,24	0,19	0,15	0,10	0,05	0,00
CENTRAL STORAGE SAFETY PROJECT TRUST	3,27	2,84	2,28	2,10	2,03	1,44
Citibank, N.A., Deutsche Bank AG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08	0,13
Citibank, N.A. London	0,00	0,00	0,00	0,38	0,45	0,00
Credit Suisse International	0,09	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Deutsche Bank AG London	0,15	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00
UniCredit Bank Austria AG	0,01	0,00	0,01	0,04	0,03	0,03
VTB Capital PLC	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02	0,01
ВАТ "Газпромбанк"	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Державний банк розвитку КНР	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00
Експортно-імпорتنний банк Китаю	0,09	0,07	0,06	0,05	0,03	0,02

Продовження Таблиці Д.1

Експортно-імпортний банк Кореї	1,55	1,55	1,54	1,51	1,35	1,20
Сбербанк Росії	0,20	0,16	0,13	0,10	0,07	0,05
4. Заборгованість за випущеними цінними паперами на зовнішньому ринку	0,47	0,37	0,00	0,00	0,00	0,00
Облігації ДП «ФІНІНПРО» (5 - річні)	1,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Облігації ДП «ФІНІНПРО» (7 - річні)	0,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Заборгованість, не віднесена до інших категорій	1,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Міжнародний Валютний Фонд	0,12	0,11	0,11	0,12	0,11	0,11