

5.3. Розвиток науково-методичних підходів до оцінки валютної та боргової безпеки України.

Сучасні глобальні зрушення, непередбачуваність та мінливість умов розвитку світового господарства та міжнародних економічних відносин посилюють загрози та формують нові виклики у системі економічної безпеки країн, однією зі складових якої є безпека фінансового сектору. При цьому в умовах поглиблення інтернаціоналізації фінансових відносин окремі ризики фінансової безпеки суттєво загострюються, і зростає значення відповідних складових фінансової безпеки, зокрема, валютної та боргової безпеки. Так, на фоні підвищення відкритості національних валютних ринків і усе більшої їх залежності від екзогенних чинників при регулюванні та визначенні напрямів розвитку національного валютного ринку зростає необхідність врахування вимог забезпечення належного рівня валютної безпеки держави. Невід'ємним компонентом сучасного механізму регулювання валютного ринку виступає система моніторингу основних його показників, одним із найважливіших завдань якої має стати визначення поточного стану національної валютної безпеки.

З іншого боку, в умовах динамічного розвитку фінансових відносин як на національному, так і на міжнародному рівнях спостерігається значне зростання попиту на фінансові ресурси в усіх країнах світу. Важливим джерелом фінансування економічного розвитку є запозичення у вигляді внутрішніх та міжнародних позик. Неефективне використання позикових коштів часто призводить до неможливості країн виконувати свої зобов'язання щодо погашення боргу. Відсутність чітких схем погашення боргу призводить до накопичення внутрішньої та зовнішньої заборгованості та неможливості його погашення вчасно, що може призвести до розвитку боргової кризи та зниження рівня боргової безпеки. Стан державного боргу

сьогодні є одним з найважливіших критеріїв оцінки рівня економічної, зокрема, фінансової безпеки країни.

На відміну від поняття економічної безпеки, трактування якого досить широко представлено у сучасних наукових дослідженнях, підходів до визначення категорії «валютна безпека» відносно небагато. Так, Барановський О. трактує валютну безпеку держави як ступінь забезпеченості її валютними коштами, достатній для додержання позитивного сальдо платіжного балансу, виконання міжнародних зобов'язань, накопичення необхідного обсягу валютних резервів, підтримання стабільності національної грошової одиниці [3]. Варналій З. визначає валютну безпеку як стан валютної системи, який характеризується передбачуваністю динаміки обмінного курсу національної валюти, збалансованістю валютного ринку, задоволенням потреб суб'єктів національної економіки (держави, підприємницького сектору і населення) в іноземній валюті [37].

Згідно з Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України 2007 р., валютна безпека – це такий стан курсоутворення, який створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняного експорту, безперешкодного припливу в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках [94].

Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України 2013 р., валютна безпека розглядається як стан курсоутворення, який характеризується високою довірою суспільства до національної грошової одиниці, її стійкістю, створює оптимальні умови для поступального розвитку вітчизняної економіки, залучення в країну іноземних інвестицій, інтеграції України до світової економічної системи, а також максимально захищає від потрясінь на міжнародних валютних ринках [95]. Отже, виходячи зі змісту представлених трактувань валютної безпеки, її

стан фактично визначається динамікою та значеннями основних параметрів національного валютного ринку.

Як зазначає Мелих О., механізм забезпечення валютної безпеки країни містить наступні складові: всебічний моніторинг економіки з метою виявлення і прогнозування ендогенних та екзогенних загроз безпеці; визначення порогових, гранично допустимих значень індикаторів, перевищення яких може спровокувати порушення фінансової стабільності та розвиток валютної кризи; діяльність держави щодо виявлення і попередження внутрішніх і зовнішніх загроз валютній безпеці [71].

В основі державної політики щодо забезпечення оптимального рівня валютної безпеки мають знаходитися результати оцінки її поточного стану. Дослідження сучасних методик оцінки рівня валютної безпеки і врахування характеру та вигляду кінцевих результатів такої оцінки дозволило виділити наступні підходи до визначення стану валютної безпеки:

1) оцінка рівня валютної безпеки держави на основі аналізу окремих показників та індикаторів стану національного валютного ринку [49; 71; 134];

2) комплексна (інтегральна) оцінка рівня валютної безпеки країни [94; 95; 137].

Науково-методичний підхід, що базується на оцінці окремих показників стану валютного ринку, передбачає спостереження за основними індикаторами, які характеризують поточну кон'юнктуру та довгострокові параметри розвитку валютного ринку, і порівняння їх з пороговими (критичними) значеннями. Вихідними даними для проведення такого аналізу може виступати статистична інформація центральних банків країн, а також статистичні бази даних міжнародних організацій (Міжнародного валютного фонду, групи Світового банку, Банку міжнародних розрахунків тощо). З метою оцінки стану валютної безпеки України можуть використовуватися статистичні матеріали Національного банку України та Державної служби статистики України. Оцінка якісних

індикаторів валютної безпеки (наприклад, довіра до національної валюти), до яких практично неможливо застосовувати формалізовані критерії, може базуватися на використанні методів експертної оцінки. Певними недоліками застосування методів експертної оцінки є суб'єктивність отриманих результатів, а також значна залежність ефективності методів від рівня підготовки та кваліфікації експертів і кількості експертів, залучених до оцінки [26; 142].

До індикаторів валютної безпеки належать статистичні та якісні показники, які з різних боків характеризують стан валютного сектору в країні. Аналіз сучасних наукових досліджень у сфері валютних ринків та валютної безпеки показує, що єдиного підходу до використання певного фіксованого переліку індикаторів валютної безпеки не існує. Так, Іличок Б. у якості основного індикатора валютної безпеки розглядає обмінний курс національної валюти, при цьому концентруючись на головних чинниках впливу на валютний курс в Україні, до яких автор відносить інфляцію, негативне сальдо торговельного балансу, низький рівень конкурентоспроможності української економіки на світових ринках [49].

Мелих О. зазначає, що певні індикатори характеризують не лише ефективність валютно-курсової політики країни, але і рівень її валютної безпеки, відносячи до таких індикаторів: діючий режим курсоутворення та показники, які відображають динаміку валютного курсу, девальвацію (ревальвацію) національної грошової одиниці, обсяг валютних резервів та їх достатність, рівень доларизації економіки, ступінь довіри до національної валюти [71, с.63].

Оцінка рівня валютної безпеки держави на основі аналізу окремих показників стану національного валютного ринку є відносно простим, однак не позбавленим недоліків підходом. Зокрема, у випадку, коли різні показники валютної безпеки змінюються у різних напрямках (одні показники свідчать про

підвищення рівня валютної безпеки, а інші – про його зниження), складно зробити адекватний висновок про те, вплив яких показників буде переважати. Крім того, такий підхід не дає можливості провести об'єктивний компаративний аналіз динаміки рівня валютної безпеки по роках. У зв'язку з цим, більш ефективними є науково-методичні підходи, які дозволяють отримати комплексну оцінку рівня національної валютної безпеки.

Ґрунтуючись на підході до класифікації комплексних методик оцінки рівня національної економічної безпеки, запропонованому Шагоян С. [142], серед науково-методичних підходів, які дозволяють отримати комплексну оцінку рівня валютної безпеки, також можна виділити:

1) методики, що дають можливість отримати комплексне уявлення про стан національної валютної безпеки та перспективи розвитку ситуації у валютній сфері за рахунок складання аналітичних описів, побудови моделей, формування сценаріїв;

2) методики, що базуються на розрахунку інтегрального індексу валютної безпеки і дають змогу визначити зміну рівня валютної безпеки країни в динаміці у порівнянні з пороговими значеннями.

Перша група включає методики комплексної оцінки рівня валютної безпеки, що передбачають моделювання ситуацій у сфері валютної безпеки та побудову сценаріїв розвитку валютного сектору. Такі методики засновані на використанні статистичних та економіко-математичних методів і моделей, ігрових та інших методів, і включають: методи багатовимірною статистичного аналізу (кореляційно-регресійний, компонентний, факторний, кластерний, спектральний методи, аналіз часових рядів тощо), метод аналізу і обробки сценаріїв, ігрові методи, методи розпізнавання образів, методи теорії нечітких систем тощо (особливості застосування зазначених методів для оцінки економічної безпеки представлено у підрозділі 2.2 монографії).

Друга група науково-методичних підходів визначення рівня валютної безпеки включає методики, засновані на розрахунку її інтегрального індексу. В Україні використовується офіційна методика розрахунку інтегрального показника валютної безпеки, згідно із якою валютна безпека є складовою фінансової безпеки держави. Попередня Методика розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджена Наказом Міністерства економіки України №60 від 02.03.2007 р., яка втратила чинність з прийняттям нової методики 2013 р., передбачала використання при розрахунку індексу валютної безпеки наступних індикаторів:

1) темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, % (порогове значення – не більше 6);

2) відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), % (порогове значення – не більше 25);

3) валові міжнародні резерви України, місяців імпорту (порогове значення – не менше 3) [94].

На сьогоднішній день індекс валютної безпеки розраховується відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 9 жовтня 2013 року № 1277. Згідно з офіційною методикою, основні етапи розрахунку інтегрального індексу валютної безпеки, як і інших складових економічної безпеки, включають: формування множини індикаторів валютної безпеки; визначення характеристичних (оптимальних, порогових, граничних) значень індикаторів; нормування індикаторів; визначення вагових коефіцієнтів; розрахунок інтегрального індексу валютної безпеки [95].

Інтегральний індекс валютної безпеки визначається за формулою:

$$I_{FE} = \sum_{i=1}^n d_i \times y_i \quad (5.1)$$

де I_{FE} – інтегральний (агрегований) індекс валютної безпеки;

d_i – ваговий коефіцієнт, що визначає ступінь внеску i -го показника в інтегральний індекс валютної безпеки;

y_i – нормалізована оцінка i -го індикатора валютної безпеки.

Безумовно, нова методика 2013 р. є більш досконалою порівняно з методикою 2007 р. По-перше, порівняно із попередньою методикою сучасними методичними рекомендаціями передбачено більш широкий перелік індикаторів валютної безпеки (а це, відповідно, робить визначення індексу більш точним та об'єктивним), для кожного з яких надаються рекомендації щодо його розрахунку (табл. 5.10).

Таблиця 5.10

Перелік індикаторів валютної безпеки

№	Найменування індикатора, одиниця виміру	Порядок розрахунку індикатора	Значення вагового коефіцієнта
1.	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період	офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у поточному періоді, середній за період / офіційний курс національної грошової одиниці до долара США у відповідному періоді попереднього року, середній за період	0,1775
2.	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, гривень	офіційний курс національної грошової одиниці до долара США, станом на кінець періоду – форвардний курс національної грошової одиниці до долара США, станом на кінець періоду	0,1505
3.	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту	-	0,1801
4.	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %	кредити, надані резидентам у іноземній валюті, млн. гривень / кредити, надані резидентам, млн. гривень x 100	0,1496
5.	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд. доларів США	обсяг валюти, проданої населенню, млрд. доларів США – обсяг валюти, купленої банками в населення, млрд. доларів США	0,1657
6.	Рівень доларизації грошової маси, %	(переказні депозити в іноземній валюті, млн. гривень + інші депозити в іноземній валюті, млн. гривень + цінні папери, крім акцій в іноземній валюті, млн. гривень) / грошова маса (М3) x 100	0,1767

Джерело: [95]

По-друге, застосування нової методики певним чином спрощено завдяки зазначенню у відповідних рекомендаціях конкретних джерел отримання вхідної інформації щодо стану валютного сектору. По-третє, нова методика чітко вказує, які індикатори валютної безпеки є стимуляторами (тип С), які – дестимуляторами (тип В), а які до певного значення показника є стимуляторами, а при подальшому збільшенні перетворюються на дестимулятори (тип А), при цьому надаючи більш зрозумілий алгоритм нормування відповідних індикаторів (табл. 5.11).

Однак, незважаючи на всі переваги методики, що розглядається, вона також не позбавлена певних недоліків. По-перше, методика не враховує можливість використання альтернативних показників для оцінки тих чи інших індикаторів валютної безпеки. Так, рівень достатності міжнародних резервів, для оцінки якого у методику закладено показник валових міжнародних резервів у місяцях імпорту, може бути оцінений за допомогою таких альтернативних показників, як: коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами держави грошової бази; коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами грошової маси (M2); коефіцієнт покриття валовими міжнародними резервами короткострокового зовнішнього боргу держави [71].

По-друге, з точки зору формування масиву вихідних статистичних даних щодо представлених у методиці індикаторів валютної безпеки можуть виникнути труднощі із розрахунком різниці між форвардним і офіційним курсом гривні. Це пов'язано з тим, що інформація щодо форвардного курсу національної грошової одиниці до долара США (розробники методики рекомендують використовувати групу індексів NDF UAH/USD – безпоставкових форвардних контрактів на гривню проти долара США) відсутня у відкритому доступі та може бути отримана лише на платних умовах, що значно зменшує можливість практичного застосування методики у науково-аналітичних цілях. Крім того,

форвардні контракти NDF UAH/USD можуть укладатися на різні терміни (1, 3, 6, 12, 18 місяців), однак у самій методиці не конкретизовано, курс яких саме за строком контрактів має використовуватися у розрахунках.

Таблиця 5.11

Значення індикаторів валютної безпеки для нормування

№	Найменування індикатора, одиниця виміру, тип	Характеристичні значення індикатора									
		X ^L _{крит}	X ^L _{небезп}	X ^L _{нездв}	X ^L _{здв}	X ^L _{опт}	X ^R _{опт}	X ^R _{здв}	X ^R _{нездв}	X ^R _{небезп}	X ^R _{крит}
1.	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період (А)	90	94	95	96	97	104	106	108	112	130
2.	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, гривень (А)	-1,2	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,3	0,5	0,8	1,2	2,5
3.	Валові міжнародні резерви України, місяців імпорту (С)	1,5	2	2,5	3	5					
4.	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, % (В)						20	30	37	45	50
5.	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд. дол. США (А)	-8	-4	-3	-2	0	0	5	7	8	10
6.	Рівень доларизації грошової маси, % (В)						15	20	24	27	30

Джерело: [95]

Останній недолік може бути усунений двома способами. Найбільш простим є виключення індикатора «Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні» із розрахунків індексу валютної безпеки із відповідним пропорційним збільшенням вагових коефіцієнтів інших індикаторів. Відтак, розподіл вагового коефіцієнта (0,1505) індикатора, що виключається з розрахунків, між іншими індикаторами пропонується здійснити таким чином: індекс зміни офіційного курсу гривні – 20,89% або 0,0314 (новий ваговий коефіцієнт складатиме 0,2089); валові міжнародні резерви України у місяцях імпорту – 21,20% або 0,0319 (новий ваговий коефіцієнт – 0,2120); частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів – 17,61% або 0,0265 (новий ваговий коефіцієнт – 0,1761); сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти – 19,50% або 0,0293 (новий ваговий коефіцієнт – 0,1950); рівень доларизації грошової маси – 20,80% або 0,0313 (новий ваговий коефіцієнт – 0,2080).

У якості другого способу усунення недоліку методики визначення індексу валютної безпеки пропонується замість індикатора «Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні» використовувати альтернативний індикатор «Різниця між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні». Можливість та доцільність використання запропонованого індикатора для оцінки рівня валютної безпеки обумовлена наступним:

1) статистичні дані щодо процентних ставок за депозитами у національній та іноземних валютах є у відкритому доступі;

2) процентний диференціал за ставками у національній та іноземній валютах є важливим чинником, що впливає на рівень доларизації економіки як один з компонентів валютної безпеки;

3) запропонований показник тісно пов'язаний із показником форвардного валютного курсу, оскільки процентний диференціал за ставками у національній та

іноземній валюті використовується при розрахунку форвардної маржі. Тому для нового індикатора можна залишити аналогічне значення вагового коефіцієнту (0,1505).

Для нормування індикатора, що відображає різницю між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні, пропонується використовувати дані, представлені у таблиці 5.12.

Таблиця 5.12

Значення альтернативного індикатора валютної безпеки для нормування

№	Найменування індикатора, одиниця виміру	Характеристичні значення індикатора									
		$X^L_{крит}$	$X^L_{небезп}$	$X^L_{нездв}$	$X^L_{здв}$	$X^L_{опт}$	$X^R_{опт}$	$X^R_{здв}$	$X^R_{нездв}$	$X^R_{небезп}$	$X^R_{крит}$
1.	Різниця між процентними ставками за депозитами у гривні та у доларі США, %	16	12	8	4	2	-2	-4	-8	-12	-16
Або											
2.	Різниця між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні, %	-16	-12	-8	-4	-2	2	4	8	12	16

Відповідно до даних, наведених у таблиці 5.12, індикатор «Різниця між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні» відноситься до індикаторів змішаного типу А. При цьому індикатор можна використовувати у двох варіантах: 1) як різницю між процентами за депозитами у гривні і в доларі США; 2) як різницю між процентами за депозитами у доларі США та у гривні (незалежно від обраного варіанту результати розрахунків будуть однакові).

Присвоєння індикатору, що розглядається, характеристичних значень, наведених у таблиці 5.12, обумовлено наступним. Помірне перевищення процентними ставками за депозитами у гривні вартості доларових депозитів має позитивно позначитися на купівельній спроможності гривні та зниженні рівня депозитної доларизації (у цьому разі індикатор

розглядається як стимулятор валютної безпеки). Подальше зростання розриву між гривневою та доларовою ставками може виявитися небажаним, оскільки за умов існування більш низьких ставок за операціями у іноземній валюті виникає загроза підвищення рівня кредитної доларизації. З іншого боку, перевищення доларових ставок над вартістю гривневих депозитів робить доларові депозити більш привабливими і спричиняє поглиблення депозитної доларизації (індикатор виступає у якості дестимулятора валютної безпеки).

У результаті практичної апробації запропонованих напрямів удосконалення методики розрахунку інтегрального індексу валютної безпеки розраховано індекс валютної безпеки України двома способами: на основі п'яти індикаторів (індикатор «Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні» виключено) і на основі шести індикаторів (включено індикатор «Різниця між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні»). Результати розрахунків представлено у таблиці 5.13.

Таблиця 5.13

**Інтегральний індекс валютної безпеки України,
2007-2017 рр.**

Інтегральний індекс валютної безпеки	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Індекс, розрахований на основі 5 індикаторів	0,73	0,63	0,38	0,57	0,56	0,56	0,73	0,38	0,44	0,46	0,66
Індекс, розрахований на основі 6 індикаторів	0,77	0,65	0,44	0,63	0,61	0,57	0,73	0,43	0,47	0,49	0,66

З даних, представлених у табл. 5.13, видно, що інтегральні індекси валютної безпеки, розраховані на основі різної кількості індикаторів, практично співпадають. При цьому найвище значення індексу припадає на передкризовий 2007 рік, найнижчим рівень національної валютної безпеки був у 2009 і 2014 роках.

Боргова безпека держави розглядається як відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості, що враховує вартість обслуговування та ефективність внутрішніх та зовнішніх запозичень. Вона повинна забезпечувати здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи при цьому боргового навантаження. Розмір зовнішнього боргу, який відповідає нормальному рівню боргової безпеки, має бути достатнім для задоволення загальних соціальних та економічних потреб та, водночас, не загрожувати суверенітету держави та її фінансової системи. Боргова безпека характеризується також як належний рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни з точки зору впливу дестабілізуючих факторів ризику [59].

Ефективна державна політика щодо забезпечення оптимального рівня безпеки внутрішнього та зовнішнього боргу повинна базуватися на результатах моніторингу його поточного стану. Як і у випадку з валютною безпекою, оцінка рівня боргової безпеки здійснюється на основі наступних підходів: визначення рівня боргової безпеки на основі оцінки окремих показників заборгованості та платоспроможності; комплексна оцінка рівня боргової безпеки шляхом обчислення інтегрального показника безпеки.

Науково-методичний підхід, що ґрунтується на оцінці окремих індикаторів боргової безпеки, передбачає моніторинг основних показників заборгованості та платоспроможності країни. У міжнародній практиці використовується широкий спектр відповідних показників, проте відсутня загальноприйнята система індикаторів та їх граничних значень для визначення рівня боргової безпеки. Відповідно до зарубіжного досвіду, головним критерієм оцінки боргової безпеки є відношення державного боргу до ВВП. Іншими показниками заборгованості, що застосовуються найчастіше, є наступні: відношення державного боргу до доходів державного бюджету;

відношення загальної суми щорічних платежів за зовнішнім боргом до доходів державного бюджету; відношення загальної суми щорічних платежів за державним боргом до ВВП, а також велика кількість показників, що характеризують рівень зовнішньої заборгованості. Методологія, що використовується Світовим банком, передбачає моніторинг таких коефіцієнтів заборгованості: відношення загальної суми зовнішнього боргу до експорту (%); відношення загальної суми зовнішнього боргу до ВНД (%); відношення платежів за зовнішнім боргом до експорту (%); частка короткострокової заборгованості у загальній сумі зовнішнього боргу (%); частка багатосторонньої заборгованості у загальній сумі зовнішнього боргу (%); відношення міжнародних резервів до загальної суми зовнішньої заборгованості (%) [191].

Оцінка рівня боргової безпеки країни на основі аналізу окремих індикаторів рівня заборгованості та платоспроможності є відносно простим, однак не позбавленим недоліків підходом. Зокрема, якщо різні показники безпеки змінюються різноспрямовано (одні свідчать про підвищення рівня безпеки, а інші – про зниження), може бути складно зробити висновок про те, вплив яких чинників буде переважати. Більше того, цей підхід не дає можливості провести компаративний аналіз динаміки рівня боргової безпеки за роками. Зважаючи на вищезазначене, більш ефективними є науково-методичні підходи, що дозволяють отримати комплексну оцінку рівня боргової безпеки. Ці методики базуються на розрахунку інтегрального індексу боргової безпеки і дають змогу визначити зміну рівня боргової безпеки країни в динаміці у порівнянні з пороговими значеннями.

В Україні використовується офіційна методика розрахунку інтегрального показника боргової безпеки, згідно із якою боргова безпека є складовою фінансової безпеки держави. У Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України 2013 р.

визначено наступні індикатори боргової безпеки: відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП; відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП; середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку; індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index)+ Україна; відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Інтегральний індекс боргової безпеки визначається за формулою, аналогічною формулі для визначення індексу валютної безпеки.

У частині визначення рівня боргової безпеки офіційна методика 2013 р. має певні переваги порівняно з методикою 2007 р. Так, відповідно до сучасної методики розрахунок індексу боргової безпеки дещо спрощено за рахунок зменшення індикаторів безпеки з дев'яти до п'яти, при цьому для кожного з індикаторів наведено рекомендації щодо його розрахунку. У рекомендаціях вказані джерела отримання даних щодо стану заборгованості. Більше того, у новій методиці зазначено, які з індикаторів боргової безпеки є стимуляторами, а які – дестимуляторами, а також надано чіткий та зрозумілий алгоритм нормування індикаторів. Водночас, зменшення кількості індикаторів боргової безпеки, що використовуються для розрахунку інтегрального індексу, може призвести до неповного врахування чинників формування боргової залежності і платоспроможності країни та зменшення ступеня об'єктивності розрахованого інтегрального індексу боргової безпеки.

Для всебічної оцінки боргової безпеки доцільно використовувати як абсолютні, так і відносні показники заборгованості. Серед абсолютних показників найбільш використовуваними є загальна вартість державного та гарантованого державою боргу, сума зовнішнього боргу, обсяги зовнішнього та внутрішнього державного боргу.

Основними відносними показниками заборгованості, які є більш інформативними порівняно із абсолютними індикаторами, є наступні:

- відношення загального обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП (%). Зазначений показник є основним при оцінці боргової безпеки та розробці заходів щодо її зміцнення, його критичне значення враховується у офіційній методиці розрахунку боргової безпеки України;

- величина зовнішньої заборгованості на душу населення. Цей показник є поширеним у міжнародній практиці; його рівень вважається критичним, якщо величина заборгованості на одну особу перевищує 200 дол. США [59]. Деякі європейські країни, які здійснюють перебудову економіки та забезпечують темпи економічного зростання за рахунок залучення довгострокових іноземних кредитів, збільшили граничні межі даного показника до 300 дол. США на душу населення. В Україні у офіційній методиці розрахунку боргової безпеки цей показник не використовується;

- відношення зовнішнього боргу до річного експорту товарів та послуг. Цей показник характеризує потенціал країни щодо погашення зовнішнього боргу за рахунок експортно-орієнтованих галузей економіки;

- відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Індикатор показує, чи може країна використовувати свої резерви і в якому обсязі для погашення зовнішнього боргу.

Для розрахунку інтегрального індексу боргової безпеки України використано Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України 2013 року. У зв'язку з відсутністю даних щодо динаміки індексу ЕМВІ+ Україна у відкритому доступі, пропонується виключити цей індикатор із розрахунку індексу боргової безпеки, при цьому ваговий коефіцієнт даного індикатору необхідно пропорційно розподілили між іншими індикаторами.

Розрахований інтегральний індекс рівня боргової безпеки України за період 2007-2018 рр. має тенденцію до зменшення, що свідчить про погіршення ситуації у сфері боргової безпеки (табл. 5.14).

Таблиця 5.14

Інтегральний індекс боргової безпеки України у 2007-2018 рр.

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Ваговий коефіцієнт
1) Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	0,27	0,27	0,31	0,27	0,19	0,26	0,16	0,05	0,04	0,04	0,04	0,05	0,2670
2) Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	0,15	0,15	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03	0,04	0,04	0,2693
3) Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	0,14	0,04	0,04	0,06	0,09	0,04	0,04	0,04	0,04	0,09	0,06	0,03	0,2225
4) Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу, %	0,29	0,08	0,07	0,08	0,06	0,04	0,03	0,01	0,03	0,03	0,04	0,04	0,2412
<i>Інтегральний індекс боргової безпеки</i>	0,65	0,54	0,46	0,43	0,40	0,40	0,28	0,15	0,13	0,19	0,17	0,17	1

Джерело: розраховано на основі [125; 126]

Інтегральний індекс боргової безпеки завжди був менше 100%, що є досить нормальною ситуацією. Однак якщо до 2013 року рівень боргової безпеки все ще знаходився в оптимальному діапазоні, то у наступні роки індекс вийшов за допустимі межі. Особливо це стосується періоду 2014-2015 років, коли індекс становив майже 15% та 13% відповідно. Це пов'язано із загостренням політичної та економічної кризи в Україні, знеціненням національної валюти. Показники відношення валового зовнішнього боргу до ВВП з 2009 року та обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП у 2014 році перейшли критичні межі. До 2015 року спостерігалось зниження показника відношення міжнародних резервів до валової заборгованості, проте, з

2016 року відзначається позитивна тенденція поступового зростання показника.

Слід зазначити, що загалом інтегральний індекс боргової безпеки, обчислений на основі офіційної методики, досить інформативно відображає рівень заборгованості України. Разом з тим, беручи до уваги перелік показників (складових) боргової безпеки, офіційна методика не передбачає оцінку доходів та витрат державного бюджету, а також експорту країни, який певним чином визначає її потенційну платоспроможність. Отже, методика розрахунку інтегрального індексу боргової безпеки потребує вдосконалення. Дослідження існуючих методів оцінки рівня боргової безпеки та практична апробація офіційної методики для розрахунку інтегрального індексу боргової безпеки України дозволили встановити, що ця методика не є досконалою та має певні недоліки.

Важливим етапом оцінки безпеки, від якого залежить інформативність та об'єктивність розрахованого інтегрального індексу, є обрання показників для переліку індикаторів боргової безпеки. Показники повинні бути обрані на основі принципів репрезентативності, надійності та доступності інформації, мають найбільш повно характеризувати кожен із субіндексів з урахуванням накопиченого досвіду оцінювання, розробок вітчизняних та зарубіжних науковців у галузі економіки, зокрема, боргової безпеки, а також показників безпеки, визначених міжнародними організаціями [7]. Однак, як було зазначено вище, відсутність даних про динаміку індексу ЕМВІ+ Україна у відкритому доступі порушує вимогу доступності показників безпеки. З огляду на це пропонується виключити цей показник із переліку індикаторів боргової безпеки (при цьому ваговий коефіцієнт цього показника має бути пропорційно розподілений між іншими індикаторами безпеки).

Ще одним напрямом удосконалення методики розрахунку інтегрального індексу боргової безпеки є

перегляд переліку індикаторів, що використовуються для його обчислення. Для виявлення показників, які потенційно можуть бути включені до обчислення індексу, проведено кореляційний аналіз взаємозв'язку між розрахованим інтегральним індексом боргової безпеки та окремими показниками заборгованості та платоспроможності України. Для кореляційного аналізу обрано декілька факторів, а саме індикатори для визначення індексу боргової безпеки відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки в Україні (відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП; відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП; середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку; відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу) та факторних ознак, які також впливають на боргову безпеку, але не включені в офіційну методику (відношення зовнішнього боргу до експорту; відношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету; рівень зовнішнього боргу на душу населення).

Відповідно до результатів аналізу, боргова безпека України має найбільш тісний зв'язок із показником відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП (коефіцієнт кореляції свідчить про зворотній зв'язок і дорівнює $-0,9296$), показником відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу ($0,9215$) та показником відношення валового зовнішнього боргу до ВВП (коефіцієнт кореляції $-0,82$). Серед показників, які не використовуються в офіційній методиці, найбільш тісний зв'язок з індексом боргової безпеки має відношення державного та гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету ($-0,92$). Показники відношення зовнішнього боргу до експорту ($-0,8337$) та рівня зовнішнього боргу на душу населення ($-0,7333$) також суттєво корелюють із показником

боргової безпеки. Такий фактор, як дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку має з рівнем безпеки зв'язок середньої сили (-0,5226).

Слід врахувати, що виявлено тісний прямий зв'язок між такими факторами: відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП і відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП; відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП і відношення зовнішнього боргу до експорту; відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та відношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету. Оскільки такі ознаки, як відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та відношення зовнішнього боргу до експорту мають більшу тісну кореляцію з інтегральним індексом боргової безпеки, фактор відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП можна виключити з аналізу для спрощення методики. Оскільки фактори відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та відношення державного і гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету мають дуже тісну кореляцію з індексом боргової безпеки, пропонується використовувати в методиці обидва показники. Враховуючи зростання залежності національної економіки від зовнішніх кредиторів, використання показників зовнішньої заборгованості в межах удосконаленої методики розрахунку індексу боргової безпеки стає все більш актуальним.

Таким чином, особливого значення за умов подальшої інтернаціоналізації фінансових відносин набуває моніторинг показників валютного ринку з позиції їх відповідності належному рівню валютної безпеки та індикаторів заборгованості у контексті їх відповідності адекватному рівню боргової безпеки. Досить простим способом оцінки рівня валютної і боргової безпеки держави є аналіз окремих показників стану національного валютного ринку та заборгованості

і платоспроможності. Водночас, більш ефективними є науково-методичні підходи, які дозволяють отримати комплексну оцінку рівня безпеки національного валютного ринку та безпеки боргу, зокрема, на основі розрахунку інтегрального індексу валютної безпеки та інтегрального індексу боргової безпеки.

В Україні розрахунок інтегрального індексу валютної безпеки здійснюється за офіційною методикою визначення рівня економічної безпеки, яка постійно удосконалюється. Так, офіційна методика 2013 р. є більш досконалою порівняно з методикою 2007 р., оскільки: передбачає розширений перелік індикаторів валютної безпеки; надає конкретні рекомендації щодо розрахунку індикаторів безпеки; містить дані про джерела вхідної інформації щодо стану валютного сектору; чітко розмежовує індикатори на стимулятори та дестимулятори; надає більш зрозумілий алгоритм нормування індикаторів валютної безпеки. Водночас, дана методика не враховує можливість використання альтернативних показників для оцінки індикаторів валютної безпеки. Крім того, розрахунок показника різниці між форвардним і офіційним курсом гривні ускладнюється обмеженим доступом до статистичних даних щодо форвардного курсу гривні до долара США. Відтак, запропоновано два способи удосконалення офіційної методики розрахунку індексу валютної безпеки: 1) виключення показника різниці між форвардним і офіційним курсом гривні із розрахунків індексу валютної безпеки із відповідним пропорційним збільшенням вагових коефіцієнтів інших індикаторів; 2) використання у якості альтернативного індикатора різниці між процентними ставками за депозитами у доларі США та у гривні.

Якісний аналіз та практична апробація офіційної методики для розрахунку індексу боргової безпеки України дозволили виявити її недоліки. По-перше, через брак даних про динаміку індексу ЕМВІ + Україна у відкритому доступі, що порушує вимогу інформаційної

доступності показників безпеки, пропонується виключити цей показник із переліку складових індексу з пропорційним розподілом його вагового коефіцієнту серед інших індикаторів. По-друге, беручи до уваги зростаючу залежність національної економіки від зовнішніх кредиторів, міжнародний досвід оцінки боргового навантаження, а також враховуючи результати кореляційного аналізу взаємозв'язку між розрахованим індексом боргової безпеки та окремими показниками заборгованості та платоспроможності України, запропоновано удосконалений перелік індикаторів, які можуть використовуватися для розрахунку індексу боргової безпеки.

Одночасне використання обох підходів до оцінки стану боргової безпеки (моніторинг окремих показників заборгованості і платоспроможності та розрахунок інтегрального індексу боргової безпеки за допомогою вдосконаленої методики) дозволить підвищити об'єктивність отриманих оцінок рівня боргової безпеки України та виявити індикатори, які здійснюють найбільший вплив на неї, що є вкрай необхідним для обґрунтування ключових шляхів зменшення боргового навантаження на національну економіку та підвищення платоспроможності держави.

5.4. Оцінка процесів тінізації української економіки та економічна безпека країни.

У роботах українських дослідників тіньова економіка найчастіше розглядається як складне соціально-економічне явище, що охоплює різні види діяльності (як легальних, так і протизаконних), які здійснюються задля отримання прибутку – неофіційного (або нелегального) [17; 119]. У деяких роботах головний акцент зроблено на організаційні та управлінські аспекти регулювання економічних відносин між економічними суб'єктами, дія яких призводить до