

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Івашина Анжела Олександрівна

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

Оцінювання боргової стійкості України

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Студентки 2м курсу _____ А.О. Івашини

групи Ф.м-71а

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

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

Керівник зав. кафедри, д.е.н. _____ І.О. Школьник

ЗМІСТ

Вступ.....	7
1 Теоретичні аспекти оцінювання боргової стійкості держави.....	9
1.1 Боргова стійкість держави: сутність, причини та фактори впливу.....	9
1.2 Методики оцінювання боргової стійкості: світовий та вітчизняний досвід.....	14
2 Практичні засади оцінювання боргової стійкості України.....	23
2.1 Оцінювання боргової стійкості України та країн світу.....	23
2.2 Аналіз впливу факторів на рівень боргової стійкості України.....	35
2.3 Основні напрями підвищення рівня боргової стійкості України.....	42
Висновки.....	48
Список використаних джерел.....	51
Додаток А Систематизація підходів щодо трактування категорії «боргова стійкість».....	57
Додаток Б Систематизація підходів щодо трактування категорії «державний борг».....	59
Додаток В Основні фактори впливу на боргову стійкість держави.....	61
Додаток Г Систематизація підходів міжнародних організацій щодо показників боргової стійкості.....	62
Додаток Д Система показників оцінки боргової стійкості України.....	63
Додаток Е Вхідні дані для кореляційно-регресійного аналізу.....	64

ВСТУП

Для сучасного світового господарства зовнішня заборгованість виступає важливим екзогенним чинником впливу на національну економіку, визначаючи її кількісні і якісні характеристики, а також умови для безпечного економічного розвитку. Прискорення процесів глобалізації та інтеграції міжнародних фінансових ринків призвело, з однієї сторони, до розширення позикових ресурсів та збільшення масштабів міжнародного кредитування, а з іншої – до посилення негативних наслідків за рахунок надмірних запозичень порушуючи боргову стійкість (БС) та підвищуючи вразливість держави до зовнішніх шоків.

Відомо, що державні позики можуть прискорити швидкість економічного зростання за рахунок фінансування продуктивних інвестицій, пом'якшити наслідки дії несприятливих зовнішніх факторів у економіці. Проте, якщо уряди накопичують боргові зобов'язання понад рівень, який здатні обслуговувати, з високою ймовірністю може виникнути боргова криза, що стане детонатором фінансової кризи і чинником гальмування економічної діяльності.

БС України протягом останніх років знаходиться на достатньо низькому рівні, тому перед державою постає питання щодо пошуку шляхів її оптимізації. Саме тому дана тема є досить актуальною, адже аналіз проблем, котрі з'явилися при виникненні державного боргу (ДБ), дасть змогу запропонувати шляхи удосконалення управління БС держави як стратегічного напрямку підвищення рівня фінансової стабільності України.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження теоретичних та практичних аспектів БС, а також обґрунтування шляхів її оптимізації.

Відповідно до поставленої мети були визначені наступні завдання:

- розкрити економічну сутність поняття БС, виявити причини її виникнення та визначити фактори, що на неї впливають;

- дослідити вітчизняний та зарубіжний досвід оцінювання БС держави;
- оцінити БС України та країн світу;
- провести аналіз впливу факторів на рівень БС України;
- сформуванати основні напрями підвищення рівня БС України.

Об'єктом дослідження виступає БС держави.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади оцінювання БС держави.

Під час написання кваліфікаційної роботи використовувалися такі методи: монографічний, систематизації та узагальнення (дослідження економічної сутності поняття БС та ДБ); графічний і табличний методи (подання статистичної інформації за допомогою графіків та таблиць); статистичний (кластерний аналіз); економіко-математичні методи (визначення факторів впливу на формування обсягу боргу); індукційний метод (формування шляхів удосконалення управління ДБ).

Дане дослідження базується на використанні законодавчих та нормативних актів, офіційних даних Міністерства фінансів України, Міжнародного валютного фонду та Державної казначейської служби України, а також наукових публікацій присвячених проблемам БС.

Результатом апробації основних положень кваліфікаційної роботи виступила стаття на тему «Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика», котра була опублікована у електронному науковому фаховому виданні «Економіка та суспільство».

1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНЮВАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЕРЖАВИ

1.1 Боргова стійкість держави: сутність, причини та фактори впливу

Зростання обсягів заборгованості за рахунок залучених ресурсів і процентів за їх обслуговування сьогодні спричиняють проблеми у забезпеченні боргової політики та БС на глобальному рівні.

Дослідженню БС приділяють значну увагу наступні ключові інтернаціональні фінансові інституції такі, як Світовий банк (СБ), Міжнародний валютний фонд (МВФ), Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), також багато науковців різних періодів.

Аналізуючи сутність категорії БС, можна сказати, що думки різних авторів різняться між собою, тому доцільно узагальнити методичні підходи даного поняття (додаток А).

Відповідно до різноманіття думок щодо визначення БС було виділено кілька підходів: якісний, становий, політичний.

Деякі автори так і не визначившись остаточно, спиралися на кілька тлумачень одночасно. Наприклад Карапетян О.М. пропонує розглядати БС з декількох сторін. З одного боку, як якісну характеристику обсягу і структури заборгованості держави, за якої забезпечується здатність країни виконувати боргові зобов'язання і поточні програми, не підвищуючи боргового тягаря на бюджет за умов підтримання ліквідності і платоспроможності на достатньому рівні та виключаючи можливість вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості [1]. З іншого боку, як такий стан обсягу та структури заборгованості, який дозволяє країні-позичальниці виконувати поточні і майбутні зобов'язання щодо її обслуговування, і виключає необхідність використання списання чи реструктуризації заборгованості [2].

При групуванні понять до першого підходу вирішальним стало те, що автори, такі, як Олійник О.В., Сідельнікова І.В., Карапетян О.М. під БС розуміють

якісну характеристику обсягу та структури заборгованості держави, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не підвищуючи боргового тягара на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність використання списання чи реструктуризації державної заборгованості [3].

На відміну від існуючих підходів, що розглядають вищезгадану дефініцію як поняття, тотожне з платоспроможністю, таке визначення акцентує увагу на сукупності характеристик стійкого стану ДБ.

У другому підході зазначено те, що БС – це стан обсягу і структури заборгованості, тому він отримав назву становий. Такої думки дотримувалися Вахненко Т.П., Рибак С.С., Карапетян О.М. З даними дефініціями можна погодитися частково, адже у визначенні, котре надається Вахненко Т.П. розглядаються боргові зобов'язання лише суб'єктів господарювання, а також береться до уваги заборгованість лише перед нерезидентами, хоча значний вплив на БС має й внутрішня заборгованість.

На нашу думку найбільш повно тлумачать визначення БС представники третього підходу. При порівнянні дефініцій авторів, що було віднесено до даної категорії, більшою мірою розкриває дане поняття Волкова О.Г., адже акцентується увага на забезпеченні належного рівня економічного зростання держави.

У ході проведення аналізу сутності категорії БС Митрофанова А.С. виділила два основні підходи до дослідження цього поняття.

Перший підхід об'єднує три ключові характеристики, такі як:

а) безумовна спроможність держави цілком та своєчасно виконувати власні боргові зобов'язання;

б) відсутність збільшення боргового тягара на бюджет;

в) відсутність необхідності реструктуризації чи списання боргу.

У другому підході зазначається, що БС є не лише припустимим рівнем параметрів ДБ, а й безперешкодним доступом держави до фінансових ресурсів,

котрі необхідні для своєчасного та повного виконання власних боргових зобов'язань [4].

Деякі автори тлумачать поняття БС відокремлено від даних підходів. Так, група вчених Лондар С. Л., Кузнецов К. В., Верещака І. М. БС визначають двома складовими:

1) параметри ДБ (розмір та структура боргу, його відношення до валового внутрішнього продукту, обсяг платежів, що обслуговуються, його часові характеристики);

2) перспектива доступу держави до фінансових ресурсів, котрі необхідні для реалізації боргових зобов'язань [5].

Представники західної фінансової думки сформуvalи наступні підходи до оцінки БС держави:

1. Боргова позиція держави визначається стійкою у разі, якщо відношення ДБ до ВВП знаходиться на постійному рівні, або через деякий період часу знижується (С. Вайнберген, О. Бланкарт, Н. Будіна, В. Бюітер, та ін.).

2. Забезпечення БС держави потребує сповільнення у довгостроковій перспективі темпів зростання рівня ДБ а не його обмеження (Д. Хамільтон, Л. Славента, М. Флавін) [6].

Для більш повного розуміння досліджуваного поняття доцільно розглянути теоретико-методичні підходи до визначення поняття ДБ (додаток Б).

Наведені визначення поняття ДБ можна згрупувати за чотирма основними підходами:

– загальний розмір чи обсяг заборгованості держави, враховуючи відсотки за користування позиковими коштами;

– особливі фінансово-кредитні відносини, у яких держава виступає позичальником;

– сума запозичень для фінансування дефіцитів державних бюджетів;

– сума заборгованості по випущеним і непогашеним державним позикам.

БС забезпечується, із одного боку, параметрами ДБ (обсяг боргу, його відношення щодо ВВП, обсяг обслуговуючих платежів, структура боргу (внутрішній, зовнішній), його часові характеристики), а з іншого – можливістю доступу до внутрішніх і зовнішніх фінансових ресурсів, котрі необхідні для виконання боргових зобов'язань [32].

У МВФ останнім часом домінує така точка зору: ДБ може вважатися стійким, якщо первинний баланс бюджету, котрий необхідний для стабілізації рівня ДБ за базовим сценарієм і при виникненні шоків ситуацій, виступає досяжним з урахуванням політичних та економічних обмежень країни; при цьому величина ДБ повинна гарантувати утримання ризиків рефінансування боргу на мінімальному рівні і не створювати загроз для прогнозованих темпів зростання економіки. Якщо ж реалістичні коригування первинного балансу бюджету (ті, які є досяжними з економічної і політичної точок зору) не можуть забезпечити скорочення величини ДБ до вказаного ступеня, тоді ДБ не може називатися стійким [33].

Усе різноманіття причин, котрі призвели до появи та загострення боргової кризи в Україні, можна об'єднати у кілька груп:

1. Об'єктивно-історичні причини: відсутність за весь час незалежності України достатньо тривалого стабільного економічного зростання і розгортання натомість постійних економічних криз, котрі пов'язані як з внутрішніми, так і зовнішніми факторами (системна криза 1990-х рр., регіональні та світові кризи 1998 р., 2008–2009 рр., сучасна суспільно-політична та соціально-економічна криза). Тобто майбутня криза розгортається на фоні лише часткового подолання наслідків минулої. Періоди рецесії зазвичай супроводжуються падінням реального ВВП, поглибленням дефіциту державного бюджету, котрий може перетворитися у хронічний.

2. Актуальні соціально-економічні причини:

- дефіцит державного бюджету;
- постійне зростання тяжіння на видаткову частину державного бюджету – витрати на оборону, підтримку внутрішньо переміщених осіб, надання бюджетної

підтримки державним банкам і компаніям (ПАТ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», НАК «Нафтогаз України», Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО)), збільшення боргових виплат разом зі зростанням суми ДБ та гарантованого державою боргу;

– недовиконання дохідної частини (скорочення податкових надходжень, недовиконання планів приватизації державної власності, надходжень плати за державні гарантії, несплати простроченої заборгованості);

– девальвація національної грошової одиниці;

– залучення зовнішніх фінансових ресурсів частково на не вигідних умовах.

3. Суб'єктивно-інституціональні причини:

– труднощі та розбіжності у системі державного управління;

– корупційні фактори [4].

Щодо факторів БС, то деякі науковці визначають, що вони поділяються на рівень ДБ і платежів за ним, структуру боргу та достатність джерел здійснення зобов'язань за боргом (додаток В).

Провідним індикатором БС виступає співвідношення рівня ДБ до ВВП. Допустимий рівень цього показника залежить від структури ДБ, внутрішнього фінансового ринку, рівня доступу до зовнішнього фінансування, стану державних фінансів, макроекономічної ситуації загалом, а також, як визначено СБ і МВФ – від ступеня інституційного розвитку держави та якості системи державного управління.

Основними чинниками рівня ДБ стосовно ВВП виступають динаміка самого ВВП та динаміка сальдо державного бюджету – цебто рівні дефіцитів і профіцитів різних періодів.

Варто також враховувати структурну і циклічну складові сальдо бюджету. Сальдо платіжного і торгового балансу є чинниками наявності зарубіжної валюти в країні, достатньої для виконання зовнішніх платежів, а також визначення валютного курсу, динаміка якого також впливає на зовнішню стійкість. Як фактор БС, політична нестабільність, навіть за умов стабільної макроекономічної ситуації

в державі, створює невизначеність щодо намірів влади виконувати боргові зобов'язання.

Важливим фактором також виступає стан світових ринків капіталу, котрий визначається рівнем ліквідності та стабільності. У свою чергу, динаміка валютного курсу є іншим ключовим фактором зовнішньої БС, адже вона визначає обсяги витрат на виконання зобов'язань. Приміром, у випадку процесу девальвації суми зобов'язань в іноземній валюті нарощуються, а це призводить до більших затрат національної валюти для їх виконання.

Внутрішня БС залежить від стану внутрішнього фінансового ринку, приміром його ліквідності, строковості ресурсів, рівня відсоткових ставок, а також, як і у випадку зовнішньої стійкості – від платоспроможності держави [34].

Отже, як бачимо поняття БС досить складне й автори розглядають його із різних точок зору в залежності від специфіки та завдань дослідження. У результаті дослідження та аналізу різних поглядів щодо визначення поняття БС можна сформулювати його узагальнене тлумачення. БС – здатність держави вчасно та у повному обсязі виконувати власні боргові зобов'язання як у довгостроковій так і поточній перспективі, за умови уникнення реструктуризації боргу, подальшого накопичення боргових зобов'язань за платежами та мінімізації здійснення коригувань бюджету держави.

1.2 Методики оцінювання боргової стійкості: світовий та вітчизняний досвід

БС за своєю сутністю є динамічними поняттями. Та країна, яка сьогодні неплатоспроможна, через деякий проміжок часу може стати платоспроможною.

Правильно оцінювати платоспроможність економіки держави та стан БС досить проблематично, проте світова практика налічує ряд критеріїв.

Однією з провідних методик, які використовуються для допомоги державам із низьким рівнем доходу, виступає аналіз БС (DSA – Debt Sustainability Analysis).

Вона розроблена СБ та МВФ. У 2005 році були сформовані рамки БС (DSF – Debt Sustainability Framework). З їх допомогою розраховується потреба держав у фінансуванні як з поточною, так і з перспективною можливістю погашення боргу. Таким чином кредитори можуть пристосовувати власні умови кредитування в очікуванні ризиків.

DSF дозволив МВФ та СБ більш ефективно інтегрувати боргові питання їх аналіз та рекомендації щодо політики. Це також дозволило порівнювати різні країни. DSF важливий МВФ для оцінки макроекономічної стабільності, довгострокової стабільності, фіскальної політики та загальної стійкості боргу. Крім того, стійкість оцінки боргу враховуються для визначення доступу до фінансування МВФ, а також для розробки лімітів заборгованості у програмах, які підтримуються Фондом тоді, як СБ використовує їх для визначення частки дотацій та позик, що надаються країнам, та розробляє належні пільгові програми меж запозичень.

Структурними складовими такого аналізу є:

- розгляд прогнозованого рівня заборгованості держави на найближчі двадцять років і рівня її чутливості до зовнішніх стресів та політики;
- оцінювання ризику зовнішньої боргової кризи за допомогою індикативних меж боргового навантаження, котрі мають залежність від якості здійснюваної політики та інститутів держави;
- застосування рекомендацій з метою розробки стратегії запозичення, котра скоротить рівень ризику боргової кризи [35].

Світова практика аналізу БС до 1996 року використовувала такі стандартні індикатори, як: відношення ДБ до ВВП (ВНП); загальної заборгованості до обсягу виручки та ДБ до експорту, та суми обслуговування ДБ до експорту.

Варто звернути увагу на слабкі сторони вище зазначених показників:

- використання показників може бути проблематичним у разі перевищення темпів зростання імпорту над темпами зростання експорту;
- забороняється суміщати всі види заборгованості, адже кожен різновид має певний ступінь ризику та особисті особливості, котрі відмінні від іншого;

– якщо зовнішній борг виступає в іноземній валюті, то валютна різниця вимагатиме погашення із сальдо поточного рахунку платіжного балансу країни [36].

Щоб оцінити стійкість боргу, показники боргового навантаження порівнюються з індикативними порогоми протягом прогнозованого періоду.

Існує чотири рейтинги ризику зовнішнього ДБ:

– низький ризик, зазвичай, коли всі показники боргового тягара є нижчими за порогові значення;

– помірний ризик, зазвичай, коли показники боргового навантаження є нижчими за порогові показники в базовому сценарії, але стрес-тести показують, що можливі порушення порогів, якщо є зовнішні шоки або різкі зміни в макроекономічній політиці;

– високий ризик, зазвичай, коли один або кілька порогів порушуються за базовим сценарієм, але в країні в даний час не виникає жодних проблем із погашенням; або в умовах боргу, коли країна вже зазнає труднощів у обслуговуванні своєї заборгованості, про що свідчить, наприклад, наявність заборгованості, або показники заборгованості та обслуговування ДБ значно або постійно порушують порогові.

Країни з низьким рівнем доходів, здебільшого, стикаються з проблемами погашення на нижчих рівнях боргу, ніж країни з сильнішою політикою та інституціями. Таким чином, DSF класифікує країни на одну з трьох категорій ефективності політики (сильного, середнього та низького рівня), використовуючи індекс Стратегічної політики та інституційного оцінювання Світового банку (SPIA), і використовує різні індикативні порогові для боргового навантаження в залежності від категорії діяльності (табл. 1.1).

Пороги, які відповідають сильним виконавцям політики, є найбільшими, що вказує на те, що країни з хорошою політикою можуть, як правило, працювати зі збільшенням накопичення боргу [35].

Таблиця 1.1 – Порогові значення боргових індикаторів за методологією DSF [35]

Борговий індикатор, %	Сильна економіка	Середня економіка	Слабка економіка
Чиста теперішня вартість ДБ/ВВП	50	40	30
Чиста теперішня вартість ДБ/Доходи	300	250	200
Чиста теперішня вартість ДБ/Експорт	200	150	100
Обслуговування ДБ/Доходи	22	20	18
Обслуговування ДБ/Експорт	25	20	15

Так, наприклад, попередженням зниження БС економіки держави є перевищення такого показника, як співвідношення чистої теперішньої вартості ДБ до ВВП: для сильної економіки за 50%, для економічної системи нижчого рівня розвитку – за 40 %, а для слабкої – за 30 %.

Ініціатива НІРС (heavily indebted poor countries) була започаткована в 1996 році МВФ та СБ. З тих пір міжнародне фінансове співтовариство, включаючи багатосторонні організації та уряди, працювали разом, щоб скоротити до стабільного рівня тягар зовнішньої заборгованості для держав з низьким рівнем доходу. У 1999 році комплексний огляд ініціативи дозволив МВФ забезпечити більш швидке, глибше та ширше управління боргом та посилити зв'язок між скороченням рівня заборгованості, скороченням бідності та соціальною політикою.

На сьогодні пакети скорочення заборгованості за ініціативою НІРС були затверджені для 36 країн.

Нещодавно Бреттон-Вудські установи (ВВІ) знову розглянули питання довгострокової заборгованості за строковими показниками, а також показники та пороги, які слід використовувати для країн з низьким рівнем доходу ініціативи НІРС. При цьому вони розробили нову оцінку довгострокової стійкості ДБ в рамках (DSF).

На додачу до показників та порогів, що використовуються на міжнародній арені, існують регіональні показники застосовні критерії, такі як перевищення співвідношення ДБ та ВВП, що впливають із регіональних ініціатив з

конвергенції. Крім того, в деяких країнах були встановлені національні критерії підтримки БС.

Після удосконалення цієї методики у 1999 році світового поширення набули індикатори БС такі, як: співвідношення теперішньої вартості ДБ до експорту та до доходів бюджету, а також відношення обслуговування ДБ до експорту (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Граничні значення боргових індикаторів за методологією HIPS [37]

Показники	Порогові значення
Теперішня вартість ДБ / експорт	150 %
Теперішня вартість ДБ / доходи бюджету	250 %
Обслуговування ДБ / експорт	<15 % – 20 % на момент закінчення

Методика HIPS передбачає що дані співвідношення повинні розраховуватися наступним чином:

- покриття боргу обмежується лише державним та гарантованим зовнішнім боргом;
- теперішня вартість ДБ визначається за середньорічною середньою валютою. Використання корисних ставок CIRR (Commercial Interest Reference Rates) для формально підтримуючих експортних кредитів, як ставок дисконтування, а також з конвертацією валюти ДБ у долари США використовуючи відповідні курси минулого року;
- експорт розраховується як середнє арифметичне значення за останні 3 роки, тоді, як доходи бюджету є річними, та потребують конвертації у дол. США на відповідний курс обміну на кінець року для національної валюти [37].

Методика DSF для розрахунку показників заборгованості розбігається із розрахунком індикаторів HIPS. Основними їх відмінностями є:

- методика DSF концентрується на загальній сумі заборгованості та бере до уваги ДБ і гарантований державою зовнішній борг, приватний негарантований і короткостроковий зовнішній борг, у той час, як HIPS-аналіз охоплює лише ДБ та гарантований державою борг;

– теперішня вартість ДБ розраховується за допомогою єдиної ставки дисконтування, у даний момент встановленої на рівні 5%, що підводить ставку CIRR до долара США. Дана єдина ставка може регулюватися у разі, якщо існують серйозні зміни в обмінному курсі національної валюти щодо долара США;

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

– аналіз ризику настання майбутньої боргової кризи країни, котра дає змогу користувачеві запускати ключові та альтернативні сценарії розвитку подій, та можливостей уникнення подібного стану [37].

Один із розповсюджених показників БС регіональної інтеграції виступає співвідношення ДБ до ВВП. Даний критерій ґрунтується на даних Європейського Союзу (ЄС) та згідно з їх методикою має межу на рівні 60%. Інші регіональні організації, наприклад Західноафриканські валютні зони, Андське співтовариство, установили обмеження даного показника в розмірі 60% – 70% [42].

Країни ЄС розробили особисту методику під назвою «Enhanced DSA». Відповідно до даної методики було встановлено набір критеріїв для встановлення рівня вразливості держави до ризиків БС. Країни ЄС вимагають вдосконаленого аналізу БС у разі, якщо відбувається виконання вище перерахованих критеріїв DSA, то здійснюється перевірка індивідуальними тестами на чутливість, тобто необхідне здійснення однієї чи кількох умов:

– держава має значення зведеного показника короткострокового ризику фінансового стресу SO (складовий індикатора, що побудовано з використанням 14-ти фіскальних змінних та чотирнадцяти макрофінансових змінних) та/або значення субіндекса SO вище критичної межі;

– поточний та/або прогнозний обсяг валового ДБ є на рівні або ж перевищує 90% ВВП;

– поточний та/або прогнозний темп приросту валового ДБ до ВВП є на рівні 5 в. п. або вище;

- валові потреби для задоволення фінансування держави знаходяться на рівні 15% ВВП і більше;
- держава застосовує програму макроекономічного коригування, спостереження чи інтенсивного нагляду за ситуацією макроекономічних показників розвитку економіки [32].

МВФ було створено карту, за допомогою якої можна визначити ризики стану БС. Так, у таблиці 1.3 представлено оцінку рівня ризику для країн з ринковою економікою.

Таблиця 1.3 – Рівні ризику втрати БС для країн з ринковою економікою, % [33]

Індикатор БС	Рівень ризику		
	Низький	Помірний	Високий
Зовнішні вимоги погашення заборгованості (% до ВВП)	< 5	5 – 15	> 15
Індекс облігацій ЕМВІ (базові пункти)	< 200	200– 600	> 600
ДБ в іноземній валюті (частка від валового боргу)	< 20	20– 60	> 60
ДБ, котрий утримується нерезидентами (% від загального боргу)	< 15	15–45	> 45
Річна зміна короткострокового ДБ (% від загального ДБ)	< 0,5	0,5– 1	> 1

Відповідно до таблиці 1.3 країна має високий рівень ризику стосовно конкретного показника, якщо її значення знаходиться вище 75% цього індикатора. Країни мають низький рівень ризику у разі, якщо аналізовані дані знаходяться нижче 25%.

У таблиці 1.4 наведено оцінку рівня ризику для країн із розвинутою ринковою економікою.

Таблиця 1.4 – Рівні ризику втрати БС для країн із розвинутою ринковою економікою, % [33]

Індикатор БС	Рівень ризику		
	Низький	Помірний	Високий
Спреди облігацій (базові пункти)	< 400	400- 600	> 600
Зовнішні вимоги погашення заборгованості (% до ВВП)	< 17	17 – 25	> 25
ДБ, що утримується нерезидентами (% від загального ДБ)	< 30	30-45	> 45
Річна зміна короткострокового ДБ (% від загального державного ДБ)	< 1	1-1,5	> 1,5

Залежно від того, як співвідносяться показники поточного та прогнозованого боргу держави з відповідними граничними значеннями в базових умовах і за результатами стрес-тестів, країну відносять до однієї з чотирьох груп:

– низького ризику: всі боргові показники країни розміщені нижче граничних рівнів. За застосування альтернативних сценаріїв і проведення стрес-тестів не відзначається небезпеки виникнення боргових ускладнень. Якщо лише один показник перевищує граничне значення, необхідно проаналізувати, чи є це свідченням боргової нестійкості, чи пов'язано з іншими проблемами, зокрема, вадами системи збору даних;

– середнього ризику: за базовим сценарієм не спостерігається порушення БС, а альтернативні сценарії та стрес-тести вказують на значне зростання показників обслуговування боргу (їх наближення до граничних значень), або ж на перевищення граничних значень рівня ДБ та вартості його обслуговування;

– високого ризику: базовий сценарій вказує на перевищення граничних значень рівня боргу та рівня обслуговування боргу, але в країні поки що немає проблем із виконанням боргових зобов'язань. Ситуація виглядає тривожнішою за використання альтернативних сценаріїв і стрес-тестів [39].

Таким чином, для сучасних економічних систем нормальним явищем є наявність різноманітних значень індикаторів БС, котрі пояснюються різним рівнем економічного розвитку країн і факторів, що здійснюють на них вплив. Утім, позитивні результати показників БС не підтверджують відсутності боргових проблем у позичальника. Міжнародними організаціями було систематизовано підходи щодо показників БС (додаток Г).

Для оцінювання БС України використовується досить широкий спектр показників, які докладно розглянуті у багатьох працях. Дослідники виділяють різний склад показників та різні граничні значення. Більш детальну характеристику системи показників БС наведено у додатку Д.

Фактичне значення наведених у таблиці Д.1 показників БС держави залежать від результатів інвестиційної, фіскальної, валютної, боргової, грошово-кредитної політики держави, від ступеню розвиненості державних інституцій.

Науковці по різному визначають базу цих показників, також не має єдиного підходу з приводу однозначного їх визначення. В Україні певні з наведених у таблиці Д.1 показників віднесено Міністерством економічного розвитку і торгівлі України до групи індикаторів боргової безпеки, котрі розраховуються для визначення економічної безпеки держави співвідношення обсягу: валового зовнішнього боргу до ВВП; ДБ і гарантованого державою боргу до ВВП; офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу [10].

Загалом розглянуті підходи до оцінювання БС мають вагоме практичне значення для проведення моніторингу і аналізу ДБ за альтернативних допущень щодо макроекономічної ситуації у країні, впливу зовнішніх чинників і реалізації політичних рішень у бюджетно-податковій сфері. Результати вказаного аналізу мають стати вихідним пунктом у процесі розроблення позикової політики держави і забезпечити узгодження потреб країни у фінансових ресурсах з можливостями виконувати усі боргові зобов'язання, котрі на неї покладені.

2 ПРАКТИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ

2.1 Оцінювання боргової стійкості України та країн світу

На даний час, за умов постійного збільшення зовнішнього та внутрішнього боргу держави, складність його обслуговування, дослідження головних аспектів відносно ДБ, як одного з фундаментальних елементів фінансової системи будь-якої країн світу є надзвичайно актуальним. У розрізі світових подій останніх років, можемо зазначити, що провадження результативної боргової політики сприяє стійкому економічному розвитку держави. Для України проблема забезпечення БС виступає однією з найбільш гострих в умовах політичної нестабільності та економічної невизначеності.

Сьогодні, беручи до уваги негативні тенденції кризових явищ в економіці, перед нашою державою гостро постало питання щодо створення адаптованої до сучасних умов системи забезпечення фінансової стійкості та, зокрема, розроблення заходів стосовно забезпечення БС України.

Вплив світової фінансової кризи, нераціональне здійснення політики формування зовнішніх боргових зобов'язань зумовили значне збільшення обсягу державної заборгованості та посилення тягара боргових виплат на державний бюджет.

В Україні ДБ та гарантований державою борг протягом 2013 – 2017 рр. має значну тенденцію до зростання (табл. 2.1).

Серед основоположних причин, що викликали таке зростання можна виділити:

- тяжка політична криза і військовий конфлікт;
- потреба в додаткових коштах для проведення реформування та стабілізації економічної ситуації;
- покриття дефіциту державного бюджету за допомогою позик, який спричинений значними видатками на оборону, а також на обслуговування боргу;

– бюджетна підтримка державних підприємств (НАК «Нафтогаз України», ДП НАЕК «Енергоатом», ПАТ «Укрзалізниця») та банків (ПАТ «Приватбанк», АТ «Ощадбанк», ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України») за рахунок збільшення їх статутних капіталів.

Таблиця 2.1 – Склад та структура ДБ та гарантованого державою боргу України за 2013 – 2017 рр., млн. грн. [44]

Показник	Рік					Абсолют. відхил.	Приріст, %
	2013	2014	2015	2016	2017		
Загальна сума боргу	584114,00	1100833,00	1572180,00	1929759,00	2043027,00	1458913,00	249,77
ДБ, у т. ч.:	479976,00	947031,00	1334271,00	1650831,00	1724718,00	1244742,00	259,33
- внутрішній борг	256960,00	461004,00	508001,00	670646,00	699717,00	442757,00	172,31
частка відносно загальної суми,%	43,99	41,88	32,31	34,75	34,25	-9,74	-
- зовнішній борг	223016,00	486027,00	826270,00	980185,00	1025001,00	801985,00	359,61
частка відносно загальної суми,%	38,18	44,15	52,56	50,79	50,17	11,99	-
Гарантований державою борг у т. ч.:	104138,00	153802,00	237908,00	278927,00	318309,00	214171,00	205,66
- внутрішній борг	27129,00	27863,00	21459,00	19084,00	20025,00	-7104,00	-26,19
частка відносно загальної суми,%	4,64	2,53	1,36	0,99	0,98	-3,66	-
- зовнішній борг	77009,00	125939,00	216449,00	259843,00	298284,00	221275,00	287,34
частка відносно загальної суми,%	13,18	11,44	13,77	13,47	14,60	1,42	-

З наведених вище даних, бачимо, що сукупний ДБ за 2013 – 2017 рр. зріс на 1458913 млн. грн. (249,77 %), у тому числі ДБ – на 1244742 млн. грн. (259,33 %), гарантований державою борг – на 214171 млн. грн. (205,66 %). Подана динаміка таблиці 2.1 пояснюється раптовим зростанням зовнішніх запозичень.

Починаючи з 2014 року у структурі ДБ стабільно переважає зовнішній борг, його частка за весь період коливається від 46,47 % до 64,43 %. За 2013 – 2017 рр. частка зовнішнього боргу зросла на 11,99 %, а внутрішнього навпаки зменшилася на 9,74 % (і становить 34,25 % у 2017 р.).

Гарантований державою борг в 2013 – 2017 рр. має зростаючу динаміку і збільшився на 205,66 % (214171 млн. грн.). При цьому показник зовнішнього державою боргу у структурі сукупного боргу збільшився на 1,42 %, а внутрішній

борг скоротився на 3,66 %. У структурі гарантованого державою боргу зовнішній борг становить у 2017 р. 93,71 %, а внутрішній – 6,29 %. Загальною тенденцією протягом досліджуваного періоду є зростання зовнішнього гарантованого державою боргу на 287,34 % (221275 млн. грн.), натомість внутрішній гарантований державою борг скоротився на 26,19 % (7104 млн. грн.).

У 2017 році ДБ України досягнув максимального значення 2043027 млн. грн., що в співвідношенні до ВВП країни становить 79 %.

На рисунку 2.1 наведено динаміку ДБ та гарантованого державою боргу та його співвідношення до ВВП.

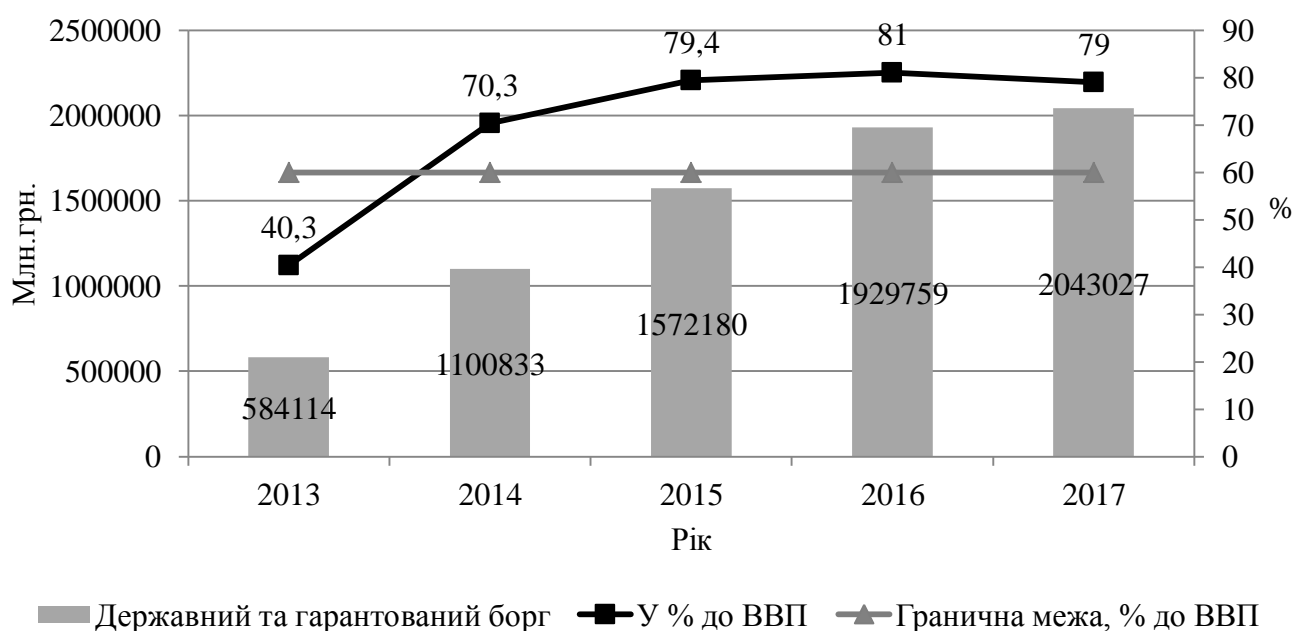


Рисунок 2.1 – Динаміка ДБ та гарантованого державою боргу за період 2013 – 2017 рр. [45]

Відповідно до Бюджетного кодексу України граничний рівень ДБ становить 60 %, і орієнтація на подане значення не сприяє відповідальному управлінню державним боргом і зумовлює ризик фінансової дестабілізації [46].

Наведені дані на рисунку 2.1 свідчать про перевищення безпечного рівня боргу з 2014 р. У цей період Україна отримує фінансову допомогу МВФ, а внутрішні ресурси використовувалися для обслуговування боргу, а не для

забезпечення розвитку. Склалася наступна ситуація в країні: відбулося замороження соціальних виплат, підвищення вартості комунальних послуг, зростання інфляції тощо.

Різде погіршення стану починається 2014 року, а вже у 2016 році показник співвідношення ДБ та ВВП склав рекордні 81 %, у результаті чого знову надійшла фінансова допомога від МВФ на підтримку національної економіки.

Як бачимо, обсяг ДБ у 2017 році сформувався досить значний. Проаналізуємо динаміку зміни боргу у розрахунку на 1 людину (рис. 2.2).

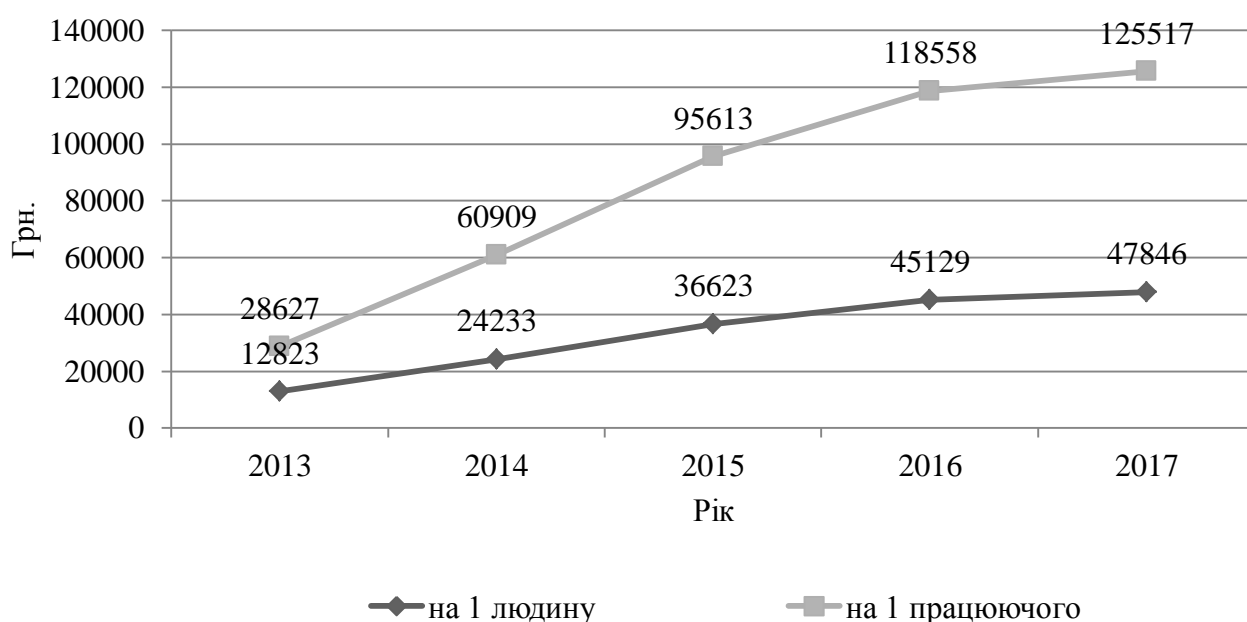


Рисунок 2.2 – Динаміка зміни ДБ на 1 людину та 1 працюючого за 2013 – 2017 рр., грн. [45]

Так, з вище наведеного рисунку бачимо, що у розрахунку на одного громадянина України у 2017 р. припадає 47 846 грн. боргу, а на одного працюючого – 125 517 грн. Даний показник за останні 5 років зріс майже в чотири рази. Для порівняння в 2013 році на 1 людину припадало 12 823 грн., а на 1 працюючого – 28 627 грн.

Управління ДБ України неможливо реалізувати без оцінки і аналізу її БС, яка дозволяє забезпечити об'єктивність інформації та позитивно позначається на якості прийняття управлінських рішень відносно ДБ.

Аналізуючи різні точки зору щодо оцінки БС держави у першому розділі, можемо виділити наступні основні індикатори у розрізі показників структури, стану та динаміки ДБ, показників обслуговування ДБ з метою дослідження теперішнього стану БС України (табл. 2.2 – 2.4).

Таблиця 2.2 – Показники стану, структури та динаміки ДБ в Україні за період 2013–2017 рр. [45,47]

Показник	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
ДБ та гарантований державою борг/ВВП, %	40,30	70,30	79,40	81,00	79,00
Валовий зовнішній борг/експорт товарів і послуг,%	44,00	79,46	99,83	105,57	96,70
Валовий зовнішній борг/ ВВП,%	20,66	39,06	52,68	54,82	51,17
Міжнародні резерви/ валовий зовнішній борг,%	54,39	19,42	30,61	34,07	38,39
Валовий зовнішній борг, у розрахунку на 1 ос., дол. США	3123,50	2884,50	2771,30	2660,00	2762,20
Валовий внутрішній борг/ВВП, %	19,55	31,20	26,75	30,49	27,83
ДБ та гарантований державою борг/ доходи держбюджету, %	173,01	310,12	295,77	315,27	260,65

Більшість показників структури, стану та динаміки ДБ значно перевищує нормативні значення, які вважаються безпечними. Так, наприклад, ДБ та гарантований державою борг до ВВП зріс з 40,3 % у 2013 р. до 79 % у 2017 р., що перевищує граничне значення відповідно до Бюджетного кодексу (60 %) і тим більше значення 30–40 %, яке експерти вважають актуальним для економіки України.

Фактичне співвідношення ДБ та гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету зросло з 173,01 % у 2013 р. до 260,65 % у 2017 р. і також перевищило нормативне значення у 200 %.

Валовий зовнішній борг до експорту товарів і послуг характеризує можливості держави до погашення заборгованості за рахунок валютних надходжень від експорту. Протягом 2014–2017 рр. його значення також стабільно

перевищували нижню допустиму межу – 70 %. Дане значення знаходилося в межах допустимого рівня лише в 2013 р. – 44 %.

Показник міжнародні резерви до валового зовнішнього боргу має нестійку тенденцію та значно не відповідає граничному значенню за досліджуваний період.

Валовий зовнішній борг у розрахунку на одну особу зменшився протягом 2014–2017 рр. на 13 % і становив 2762,2 дол. США у 2017 р., що більше, ніж у 13 разів перевищує граничну межу. І хоча це можна пояснити негативним природним приростом населення України, все одно свідчить про зниження фінансової міцності держави.

Питома вага валового зовнішнього боргу у ВВП характеризує фізичні можливості країни до нарощування виробництва з метою погашення боргу. Протягом 2014–2017 рр. цей показник у 2 рази перевищував граничне значення у 25 %, лише у 2013 р. даний показник був у межах норми і становив 20,66 %, натомість у 2017 р. – 51,17 %.

Обсяг внутрішнього боргу до ВВП характеризує та узагальнює внутрішні боргові зобов'язання країни. Впродовж досліджуваного періоду нормативне значення показника перебувало в допустимій нормі, виняток становлять лише 2014 та 2016 роки, і станом на 2017 р. даний показник становить 27,83 %. Отже, запас фінансової міцності на кінець проаналізованого періоду становив 2,17 %, що свідчить про низький рівень довіри до боргових цінних паперів країни, які розміщуються на внутрішньому ринку країни.

Таблиця 2.3 – Показники обслуговування ДБ в Україні за період 2013–2017 рр. [48]

Показник	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Погашення і обслуговування ДБ, % до експорту товарів і послуг	16,70	20,19	47,97	17,64	34,64
Погашення і обслуговування ДБ, % до ВВП	7,84	9,92	25,31	9,16	18,33
Плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	10,04	12,62	24,88	8,63	17,06
Погашення та обслуговування ДБ, % до доходів держбюджету	33,73	43,80	94,27	33,85	60,47

Про збільшення боргових виплат свідчать і невпинно зростаючі відносні показники, котрі перевищують порогові значення, що характеризують співвідношення обслуговування боргових зобов'язань до експорту товарів і послуг, до ВВП та до доходів державного бюджету.

Однією з ключових причин такого критичного стану показників є економічна криза та нестабільна політична ситуація в державі. Незначні темпи економічного зростання та їх невідповідність потребам держави призводять до зростання ДБ, через потребу у додаткових коштах та дефіцит бюджету. Також вплинула на показники стрімка девальвація гривні, котра значно знецінилась. Переоцінка позик за новим курсом значно збільшила їх вартість та сукупну суму боргу.

Таблиця 2.4 – Показники чинників ДБ за період 2013–2017 рр. [49]

Показник	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	7,63	5,80	8,74	6,86	8,36
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	14,19	13,44	13,07	13,70	10,47
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу/ ВВП, %	8,60	4,00	1,80	1,40	1,90

Відповідно до таблиці 2.4 можна зробити висновки, що дефіцит поточного рахунку в 2014 році скоротився у порівнянні до 2013 року. Незначна економічна активність і скорочення купівельної спроможності домогосподарств спричинили значно вищі темпи падіння імпорту у порівнянні з експортом. Відбулося покращення сальдо поточного рахунку платіжного балансу 2015 – 2017 рр. Так, у 2017 році – розмір дефіциту з 3,7% ВВП перетворився на профіцит у розмірі 1,9% ВВП.

Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку в національній валюті за 2013 – 2017 рр. має тенденцію до скорочення. Щодо аналогічного показника, але в іноземній валюті, то значення відрізняються здебільшого за рахунок знецінення національної грошової одиниці.

Отже, аналіз даних індикаторів показав, що всі вони значно перевищують свої граничні значення в останні роки, а деякі і постійно не відповідають нормі. Таке перевищення свідчить про недостатню БС держави та загрозу боргової кризи.

Одним із чинників, що впливають на якість управління БС, є розроблення необхідних методів управління ДБ України, який має стійку тенденцію до зростання. Використання міжнародного досвіду країн, які мають проблеми надмірного боргового навантаження, дасть можливість визначити ключові складові стабілізації економіки та створити на цих засадах комплекс методів раціонального та ефективного управління БС України.

Одним з основних показників БС держави є відношення ДБ до ВВП. На рисунку 2.3 представлено даний показник для деяких країн світу за 2017 р. та України.

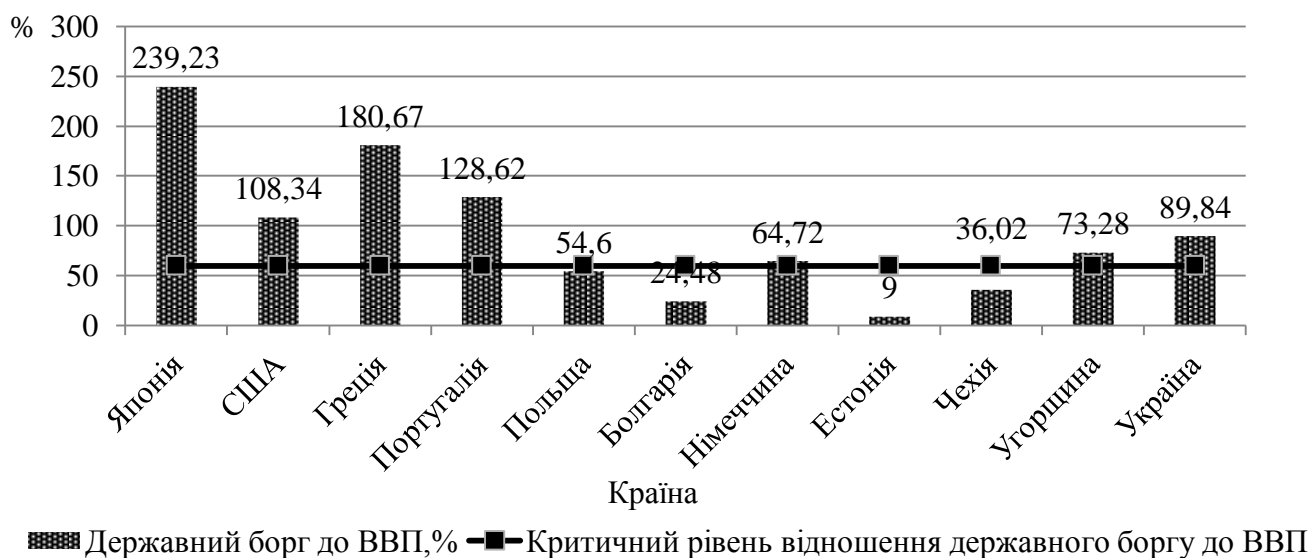


Рисунок 2.3 – Співвідношення ДБ до ВВП у країнах світу у 2017 р., % [50]

Іноземні країни не мають єдиної моделі управління ДБ. Вирізняють наступні ключові моделі з приводу управління ДБ:

1. Банківська модель – управлінням ДБ займається центральний банк країни (Данія, Мальта, Кіпр).

2. Урядова модель – певна урядова структура (Казначейство, Міністерство фінансів, та інші) здійснює управління ДБ.

3. Агентська модель – здійснює вибір оптимальних методів для управління ДБ окрема структура (агенція) (Німеччина, Австрія, Польща, Латвія, Нідерланди) [51].

Найбільш поширеною серед розвинутих країн виступає агентська модель управління ДБ, котра застосовується у більшості країн-членів ЄС. Залежно від держави сфера повноважень агентств відрізняється. Подібні агентства підпорядковуються здебільшого Міністерству фінансів або Казначейству та призначені реалізовувати від його імені та за рахунок його доручення операції з приводу випуску, обслуговування і погашення державних цінних паперів.

Найбільшої критики зазнала банківська модель, котра використовується в Данії, Кіпрі та Мальті.

Урядова модель використовується у таких країнах, як Чехія, Іспанія, Італія, Естонія, Литва, Словенія, Люксембург. Її суть полягає в тому, що основні завдання покладені на Державну скарбницю (казначейство), або Міністерство фінансів, що здійснюють управління зовнішнім державним боргом, а цілі боргового менеджменту співвідносяться до завдань бюджетної політики країни.

Для України особливий інтерес ДБ становить досвід деяких країн Центральної і Східної Європи (приміром Польщі, Чехії, Угорщини), які майже синхронно почали перетворення власних політичних та економічних систем, проте отримали різні результати в процесі ринкових трансформацій [46].

Приміром, найвищу зовнішню заборгованість серед минулих соціалістичних країн мала Польща: у 1990 році вона становила 49 млрд. дол. США. У 1981–1989 рр. державі вдалося укласти 4 угоди щодо реструктуризації зовнішнього боргу з офіційними кредиторами і 7 – із комерційними банками. У кінці 1993 р. зовнішня заборгованість скоротилася до 47,1 млрд. дол. США. Даний обсяг був досягнутий у 1991 р. за угоди з Паризьким клубом, котра і допомогла скоротити саму заборгованість на 50% і здійснити її реструктуризацію до 2009 р. Решта заборгованості була пролонгована на 19 – 23 р. та отримала пільговий

період у 4 – 12 р. із прогресивною шкалою амортизації, котра забезпечує лише послідовне збільшення навантаження з обслуговування боргу. Зовнішня заборгованість Польщі знижувалася у пару етапів під наглядом МВФ [46].

З метою скорочення ДБ в Угорщині було впроваджено так званий план «Калмана», завданням якого було істотне скорочення рівня заборгованості до 2020 р.

Перші результати виконання плану дали можливість Угорщині у 2013 р. стати одним із лідерів серед країн ЄС за зниженням рівня ДБ. У майбутні періоди в Угорщині немає об'єктивних причин для збільшення боргового тягаря, незважаючи на стрімке зростання відношення ДБ до ВВП до 76,9 % (на 7,2 % у 2014 р. порівняно з 2013 р.), адже прогнозні дані засвідчують зменшення боргового навантаження до 68,9 % у 2018 р.

Ключові підходи плану «Калмана» полягають у комплексному та одночасному впливі на розмір ДБ, і на ВВП. Для цього уряд Угорщини використовує кілька методів та здійснює наступні заходи:

- передача у державну систему пенсійного забезпечення активів приватних пенсійних фондів;
- чітке дотримання політики бюджетної економії при одночасному недопущенні неефективного використання бюджетних коштів [36].

Загалом, в постсоціалістичних країнах плани фінансово-економічної стабілізації базувалися на дотриманні чітких бюджетних і грошово-кредитних обмежень, зниженні інфляції, ціллю яких була стабілізація внутрішньоекономічної системи в цілому і зовнішньоекономічного положення, у тому числі на інтернаціональних фінансових ринках. Суттєвим осередком фінансування постсоціалістичних держав стали пролонгація та реструктуризація платежів за зовнішніми боргами, що отримало назву «спеціальне фінансування». Реструктуризація заборгованості офіційними кредиторами пом'якшила фінансово-економічний стан країн Східної та Центральної Європи, також сприяла поновленню їх платоспроможності, стимулюючи появу нових джерел фінансування [46].

Відповідно до наведених у першому розділі підходів до оцінювання БС держави, нами було виділено такі показники, що загалом характеризують стан БС країни:

- 1) Чиста теперішня вартість ДБ/ВВП;
- 2) Чиста теперішня вартість ДБ/ Доходи;
- 3) Чиста теперішня вартість ДБ/Експорт;
- 4) Обслуговування ДБ/ Експорт;
- 5) Обслуговування ДБ/Доходи.

Згідно з результатами попередніх досліджень щодо визначення вибіркової сукупності окремих країн світу сформуємо дані за означеними вище показниками зведені у таблицю 2.5 та проведемо кластерний аналіз.

Таблиця 2.5 – Показники БС країн світу та України станом на 2016 рік, % [50,52]

Країна	Показник				
	Чиста теперішня вартість ДБ/ ВВП	Чиста теперішня вартість ДБ/ експорт	Чиста теперішня вартість ДБ/ доходи	Обслуговування ДБ/ експорт	Обслуговування ДБ/ доходи
Болгарія	27,83	28,82	28,82	23,57	15,31
Білорусь	52,28	55,24	37,37	19,41	13,14
Чорногорія	71,32	132,73	64,70	24,03	11,18
Румунія	39,20	46,92	20,88	23,33	10,33
Сербія	74,14	88,68	49,46	30,02	16,49
Грузія	44,89	77,26	40,82	37,63	19,71
Казахстан	21,08	53,80	20,35	44,3	16,31
Македонія	38,68	60,55	31,86	15,85	8,34
Молдова	38,09	31,78	14,80	13,00	6,06
Росія	17,04	53,75	16,05	19,16	5,72
Україна	81,00	96,13	52,56	29,26	16,00

У відповідності до мети дослідження для обробки даних таблиці 2.5 було використано кластерний аналіз методом k-середніх.

Під кластером зазвичай розуміють групу об'єктів, що має властивість щільності (щільність об'єктів всередині кластера є вищою, ніж зовні його), дисперсією, відокремленістю від інших кластерів, розміром, формою (наприклад, кластер може мати окреслення гіперсфери або еліпсоїда) [53].

Результати кластерного аналізу посвідчили існування трьох кластерів БС країн. Відповідно до значень підсумкових кластерних центрів кластери отримали такі назви рівнів БС: «низький», «середній» та «високий» (табл.2.6).

Таблиця 2.6 – Підсумкові кластерні центри

Показник	Значення показника за кластерами		
	Високий	Середній	Низький
Чиста теперішня вартість ДБ/ВВП	28,648	45,283	75,486
Чиста теперішня вартість ДБ/Експорт	43,014	64,350	105,846
Чиста теперішня вартість ДБ/Доходи	20,180	36,683	55,573
Обслуговування ДБ/Експорт	24,672	24,296	27,770
Обслуговування ДБ/Доходи	10,746	13,730	14,556

Відзнакою країн з низькою БС є те, що вони постійно живуть у борг. До даного кластеру належать Україна, Сербія та Чорногорія у яких спостерігається досить висока частка боргу у ВВП. Країни з високою БС досить вдало використовують позиковий капітал з метою розвитку економіки, що і сприяє забезпеченню фінансової стабільності країни. Проте, необхідно зазначити, що до даного кластеру увійшли країни, що в своїй більшості мають промисловий потенціал, а також можуть користуватися надрами, наприклад, Росія (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Приналежність країни до кластеру

Країна	Рівень БС		
	Високий	Середній	Низький
Болгарія	+		
Білорусь		+	
Чорногорія			+
Румунія	+		
Сербія			+
Грузія		+	
Казахстан	+		
Македонія		+	
Молдова	+		
Росія	+		
Україна			+

Таким чином, структура кластерів вибіркової сукупності показала, що 5 країн світу належать до кластеру з БС «високий». Проте, невідомо чи будуть дані зобов'язання використані на погашення попередніх боргів, або ж

спрямовуватимуться на розвиток реального сектору економіку, що створить можливість повернути їх.

2.2 Аналіз впливу факторів на рівень боргової стійкості України

Сучасна економічна ситуація у країні показує, що одним із вагомих чинників, який значно сповільнює розвиток країни, є надмірне збільшення боргового навантаження, залучення коштів на лише частково вигідних умовах поряд із неефективним та нецільовим їх використанням.

Для більш поглибленого розкриття особливостей формування БС держави, доцільно визначити фактори впливу на формування ДБ.

Так, Зражевська Н. В. поділяє фактори впливу на виникнення та нарощення державного боргу на групи, такі як:

- фундаментальні – систематичний вплив на всі фінансові потоки державного бюджету або ж значну їхню частину (зміни політичної ситуації в країні, усталений бюджетний дисбаланс, динаміка провідних макроекономічних показників тощо);

- локальні – систематичний вплив на незначну частину фінансових потоків державного бюджету, зазвичай, взаємозв'язаних (зміни податкових ставок, динаміка цін на провідні експортовані товари, курсова політика країни тощо);

- випадкові – вплив на фінансові потоки державного бюджету нетривкий і частіше за все непередбачений, також має нерегулярний характер [55].

Ефективність функціонування системи управління ДБ також може залежати від низки факторів, які впливають на поточні і стратегічні її завдання та дають можливість здійснювати вчасні й ефективні заходи. Кучер Г.В. вважає, що до них слід віднести: рівень та стабільність розвитку економіки держави; ставку позичкового процента; розвиток ринку державних боргових цінних паперів; фінансову стабільність країни; диверсифікованість державних боргових

інструментів; об'єми товарної і грошової маси в обігу; самостійність національної боргової політики від політики кредиторів досконалість національного законодавства; рівень інфляції та інфляційних очікувань; стабільність курсу національної валюти; рівень «доларизації» економіки.

Головними причинами виникнення і зростання боргу України є:

– спад реального ВВП, яке за підрахунками 2016 р. становило близько 5,2% порівняно з 2014 р. та підсилило бюджетний ризик;

– девальвація гривні, рівень котрої становив у 2015 р. 52,2%, у 2016 р. – 6,9 %, унаслідок чого відбулося зростання не тільки обсягу боргу у національній валюті, а також і вартості його обслуговування;

– необхідність покриття дефіциту Пенсійного фонду України (ПФУ). Дотація із державного бюджету на покриття даного дефіциту в 2017 р. становила 156 млрд. грн. за загального бюджету фонду 285 млрд. грн., у порівнянні з 2016 р. – 257 млрд. грн. Власні надходження ПФУ 2016 року дорівнювали 110 млрд. грн., а дотація з держбюджету – 145 млрд. грн. Ця дотація покрила й дефіцит ПФУ в розмірі 81,3 млрд. грн.;

– зменшення внутрішнього споживчого попиту у результаті інфляційних процесів (рівень інфляції в 2015 р. становив 12,4 %) та безробіття, рівень якого у середньому за 2016 р. становив 10 % економічно активного населення належного віку. Скорочення частки оплати праці у ВВП та зниження реального середньомісячного доходу населення на фоні тривалого економічного спаду, зростання базових тарифів та заборгованості із заробітної плати спричинили погіршення фінансового стану та різке зменшення кінцевого споживання домогосподарств;

– невиконання плану щодо надходжень від приватизації державного майна. Протягом 2015–2017 р. урядом було заплановано одержати кошти від приватизації майна на рівні 17 млрд. грн. Як наслідок, у 2015 р. надійшло 153 млн. грн., або 0,9% від запланованих обсягів, у 2016 р. – 188,9 млн. грн., або 0,11% від запланованих обсягів;

– фінансування за допомогою державних запозичень дефіциту державного бюджету, збільшення якого спричинене значною мірою зростанням видатків на оборону та обслуговування ДБ. Витрати на потреби оборони за останні роки мали тенденцію до зростання. Так, у 2014 р. витрати на оборону становили 64,3 млрд. грн.; у 2015 р. – 90 млрд. грн.; у 2016 р. – 113,6 млрд. грн., або 5% ВВП; у 2017 р. – 129 млрд. грн. або 5% від ВВП (що більше на 13,8% порівняно з 2016 р.);

– потреба у державній підтримці державних банків та підприємств. Така підтримка спричинила зростання розміру внутрішніх запозичень шляхом випуску облігацій внутрішніх державних позик (ОВДП) на капіталізацію державних установ та банків. Це посилює підвищення тягаря на державний бюджет, нарощення обсягу ДБ і зростання платежів із його обслуговування;

– стале зростання зовнішнього боргу. Статистичні дані засвідчують те, що в структурі ДБ найбільшу питому вагу займає саме зовнішній борг [56].

Загальновідомо, що майже всі економічні явища пов'язані між собою. Накопичення ДБ України не може не впливати на макроекономічні показники, зокрема, на ВВП. Встановлення таких зв'язків дасть змогу проаналізувати результат такого взаємовпливу одного економічного явища на інше та спрогнозувати їх подальші зміни.

Серед багатьох методів моделювання доцільно, на нашу думку, обрати кореляційно-регресійний метод на основі факторного взаємозв'язку результативних ознак, оскільки використання цього методу дасть можливість підвищити точність розрахунків при вирішенні задач управління ДБ як стратегічного, так і тактичного прогнозування. Для проведення даного аналізу виділимо факторні та результативну змінні, що розміщені у ДОДАТКУ Е.

Так, оберемо залежну змінну – ДБ (Y), а незалежними показниками будуть: ВВП (X_1), рівень безробіття (X_2), чисельність економічно-активного населення (X_3), рівень інфляції (X_4), платіжний баланс (X_5), дефіцит державного бюджету (X_6), золотовалютні резерви (X_7), курс USD/UAH (X_8), облікова ставка НБУ (X_9), сальдо міграції (X_{10}).

Для проведення кореляційно-регресійного аналізу зазвичай застосовують графічний та кількісний методи. Графічний метод полягає у побудові поля кореляції. Для кількісного методу розраховують коефіцієнт кореляції та рівняння регресії. На основі отриманих результатів можна зробити висновки про тісноту залежності між показниками [56].

На основі зібраних статистичних даних побудуємо кореляційну матрицю з метою оцінки тісноти зв'язку між показниками (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Матриця парних коефіцієнтів кореляції впливу чинників на ДБ України, при $p < 0,05$

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

З результатів аналізу моделі помітно, що між змінними спостерігаються значні кореляційні зв'язки. Варто зазначити, що перевищення значення коефіцієнта кореляції 0,7 вказує на щільний зв'язок між незалежними змінними (мультиколінеарність). З метою усунення мультиколінеарності поступово виключимо ті змінні, які мають тісний зв'язок між собою. Доцільно залишати ті фактори, котрі мають більший коефіцієнт кореляції із залежною змінною (ДБ).

Результатом цього етапу математично-статистичного аналізу є знаходження множини основних незалежних між собою факторів, які є базою для побудови регресійної моделі.

Таким чином, у результаті проведених розрахунків, можемо зазначити, що виключивши змінні, котрі спричиняють появу мультиколінеарності в моделі,

отримали найбільш значущі незалежні змінні: платіжний баланс, курс USD/UAH, облікова ставка НБУ, дефіцит державного бюджету.

На основі відібраних факторів побудуємо багатofакторну регресійну модель виду:

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

де a_0 – a_n – параметри рівняння;

x_1 – x_n – незалежні змінні [62].

Проаналізувавши значення t-критеріїв, F-критерію, коефіцієнта детермінації R^2 та графічної залежності між незалежними та результативною змінними, підберемо таку регресійну модель, яка б найкращим чином описувала досліджувану залежність (показник ДБ прологарифмуємо). Так, отримаємо наступну регресійну модель:

$$Y = 4,79 - 0,00001x_1 + 0,03899x_2 + 0,00001x_3 - 0,00424x_4 \quad (2.2)$$

де Y – ДБ;

x_1 – платіжний баланс;

x_2 – курс USD/UAH;

x_3 – дефіцит державного бюджету;

x_4 – облікова ставка НБУ.

Для оцінки адекватності моделі проведемо статистичну перевірку значущості отриманих нами результатів:

1. Коефіцієнт регресії (R^2): загалом оцінює, чи існує залежність між «у» та множиною « x_n »; змінюється від 0 до 1 (слабка залежність $R^2 < 0,5$; середня – $0,5 \leq R^2 \leq 0,7$; сильна – $R^2 > 0,7$) [63].

У нашій моделі він становить 0,94 – це означає, що частка дисперсії ДБ України пояснена регресією складає 94,81 %, що показує детермінованість ДБ у

моделі такими факторами як платіжний баланс, курс USD/UAH, облікова ставка НБУ, дефіцит державного бюджету.

2. Критерій Фішера (F-критерій): дозволяє оцінити, чи не випадково отримано високе значення коефіцієнта детермінації [63].

Емпіричне значення критерію Фішера для регресійної моделі ДБ України становить 59,43. Критичне значення критерію Фішера за заданих умов ($n = 12$; $m = 4$, оскільки ми врахували чотири фактори впливу на результатний показник; $\alpha = 0,05$) становить 3,18. Оскільки $F_{\text{емп.}} > F_{\text{крит.}}$, то регресійну модель можна вважати значущою.

3. Критерій Стьюдента призначений для з'ясування на скільки достовірно відрізняються показники однієї вибірки досліджуваних від іншої [64]. У даній моделі фактичні значення t -статистики перевершують дане табличне значення: 1,77, а отже є статистично значущі.

Перевіримо якість побудованої моделі шляхом розрахунку різниці між реальним та змодельованим значенням Y , вона повинна бути мінімальною. Y змодельований знаходиться шляхом підстановки початкових значень незалежних змінних в рівняння 2.2.

Представимо графічно на одному графіку початкове значення Y і змодельоване (рис. 2.4).

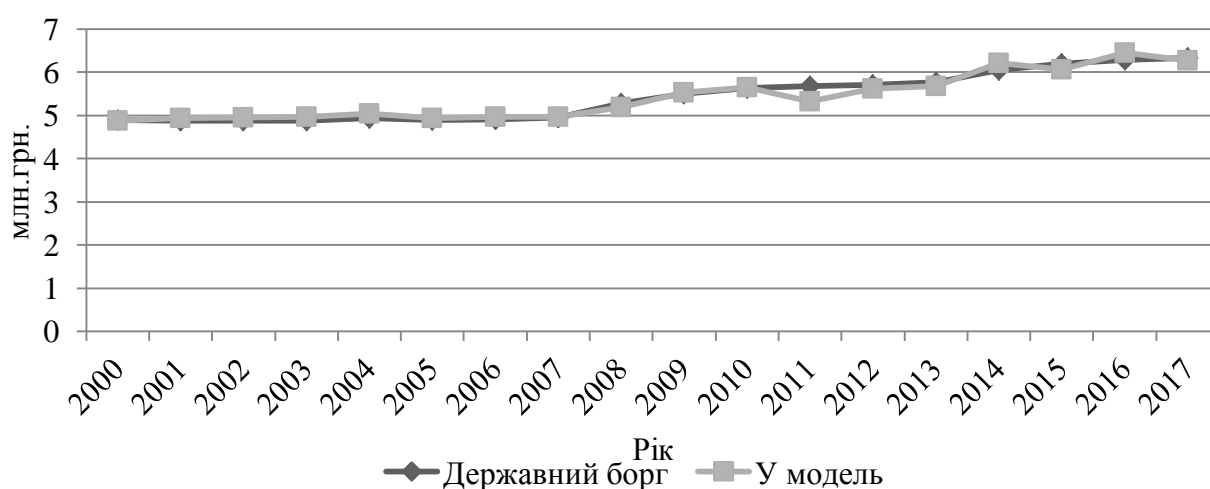


Рисунок 2.4 – Динаміка результативних показників Y та Y змодельованого за період 2000 – 2017 рр.

Отже, аналізуючи вище розраховану модель, можемо зазначити, що за зростання платіжного балансу та облікової ставки на 1 % призведе до зменшення ДБ на 10 грн. та 4240 грн. відповідно. Натомість, за умови зростання курсу USD/UAN та дефіциту державного бюджету на 1 % призведе до зростання ДБ на 10 грн. та 38990 грн. відповідно.

Розрахуємо прогнозне значення ДБ на наступний рік. Для цього визначимо прогнозні значення незалежних змінних за наступною формулою:

$$U_{\text{прог}} = y_n \cdot \bar{T}_{\text{зр}}^t \quad (2.3)$$

де y_n – останнє спостереження в досліджуваному ряді даних;

$\bar{T}_{\text{зр}}$ – середній темп зростання, розрахований за середньою геометричною;

t – період прогнозування [65].

У таблиці представимо прогнозні значення параметрів регресійної моделі на наступний рік.

Таблиця 2.9 – Прогнозні значення параметрів регресійної моделі на наступний рік

Показник	Фактичне значення	Темп зростання	Прогнозне значення
Платіжний баланс, млн. грн.	2566,00	1,06	2721,33
Курс USD/UAN	28,07	1,11	31,10
Дефіцит державного бюджету, млн. грн.	47849,60	1,30	62324,24
Облікова ставка НБУ, %	14,50	0,96	13,95

Визначивши прогнозні значення незалежних змінних, прогнозне значення залежної змінної (ДБ) становитиме 229896,5 млрд. грн..

За результатами проведеного моделювання динаміки ДБ України встановлено тенденції подальшого його зростання впродовж наступного року та суттєвого впливу на це зростання дефіциту державного бюджету, сальдо платіжного балансу держави, курсу USD/UAN та облікової ставки НБУ. З метою забезпечення ефективної моделі управління БС, враховуючи наведені тенденції,

варто запропонувати дотримуватись таких засад: стимулювання розвитку виробництва, пошук оптимальних джерел та форм фінансування ДБ, удосконалення процедури визначення ліміту ДБ України; спрямовування державних запозичень у сектор реальних інвестиції для розбудови економіки України; орієнтація на грошово-кредитну політику, а саме на забезпечення стабільного курсу гривні.

2.3 Основні напрямки підвищення рівня боргової стійкості України

Найбільш проблемним питанням фінансової системи України, а також значної частини країн світу впродовж останніх років є відповідний рівень ДБ, адже збільшення до ризикованих параметрів боргового тягаря, надлишкове залучення коштів, що базується на умовах, які є не вигідними поряд з неефективним їх використанням приводять до вразливості економіки та помітно гальмують розвиток країни.

Враховуючи наявні для різних країн показники, зокрема, рівень боргового тягаря, дефіцит бюджету, рівень інфляції та вплив різних варіантів заходів на темпи економічного зростання, експерти МВФ узагальнили три моделі боргової політики:

1. Модель бюджетного стимулювання передбачає скоординовану бюджетну й грошово-кредитну політику стимулювання платоспроможного попиту та економічного зростання у спосіб збільшення обсягу державних видатків, наслідком чого може бути короткострокове (допустиме) збільшення бюджетного дефіциту.

2. Модель бюджетної консолідації передбачає досягнення контролю над дефіцитом бюджету та забезпечення зниження темпів нарощування обсягу ДБ, що досягається у спосіб узгодженого зменшення видаткової частини бюджету та

збільшення податкового навантаження. В посткризовий період використанню цієї моделі віддали перевагу більшість країн ЄС, зокрема країни єврозони.

3. Модель «фінансового придушення» передбачає досягнення урядом прийняттого рівня боргового тягара на економіку країни у спосіб створення ситуації одночасної наявності доволі високої інфляції та порівняно низьких номінальних процентних ставок для комерційних кредитів і державних запозичень. Нарощення доходної частини бюджету за рахунок розширення економічної діяльності суб'єктів господарювання та зростання обсягу податкових надходжень забезпечує невелике, але безперервне економічне зростання, наслідком чого є поступове збалансування бюджету й зменшення потреб у запозиченнях [66].

Збільшення ДБ в Україні прослідковується вже упродовж кількох останніх років. Таку тенденцію визначають значні валютні ризики зовнішньої заборгованості, нестабільна обстановка з рефінансуванням заборгованості у попередні роки, а також тиск боргових виплат на державні фінанси.

Україна задекларувала стратегічну мету – вступ до Європейського Союзу, то з цієї позиції важливим є запозичення кращої міжнародної практики модернізації політики управління ДБ, котра уже призвела до зміцнення фінансової системи та економічного зростання багатьох країн [67].

Згідно з Проектом Закону «Про Державний бюджет України на 2018 рік» рівень боргового тягара на 2018 р. становитиме 84,58 % до ВВП [67]. Також визначено проектом Постанови «Про Основні напрями бюджетної політики на 2018-2020 роки» обмеження граничного обсягу ДБ не більше, ніж: 62 % ВВП на кінець 2018 року; 58 % ВВП – на кінець 2019 року; 55 % ВВП на кінець 2020 року та встановлення граничного обсягу гарантованого державою боргу не більше, ніж: 22 % ВВП на кінець 2018 року; 19 % ВВП на кінець 2019 року; та 18 % ВВП на кінець 2020 року [68].

Особливо критичним для БС є збільшення сукупних боргових платежів у середньостроковій перспективі, котрі значно можуть спричинити кризу та неплатоспроможність держави (у разі невизначеності з приводу подальшого

кредитування МВФ і сповільнення економічного зростання у результаті негативного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів): за попередніми даними у 2019 р. їх загальний обсяг перевищуватиме 339 млрд. грн., а у 2020 р. – 341 млрд. грн.

Скороченню боргового навантаження посприяло здійснення, НБУ та МФУ, правочину з ДБ (репрофайлінгу) у 2017 р. шляхом обміну ОВДП, що є у власності НБУ, на нові ОВДП, погашення яких буде відбуватися рівномірно (орієнтовно по 12 млрд. грн. за рік) до 2047р.

Загальний розмір портфелю ОВДП у власності НБУ наразі становить 360,6 млрд. грн., із яких під репрофайлінг підпали облігації номіналом 219,6 млрд. грн. Біля 145,2 млрд. грн. від всього портфелю ОВДП були перетворені у довгострокові облігації різної строковості із прив'язкою дохідності до рівня інфляції, а також 74,4 млрд. грн. – у довгострокові облігації із різною строковістю погашення з фіксованими процентними ставками. Решта портфеля залишилась незмінними (з фіксованим рівнем дохідності).

Також необхідно звернути увагу, що присутність водночас облігацій з фіксованою і плаваючою ставками забезпечить диверсифікацію відсоткового ризику. Наприклад, у разі якщо відбудеться зменшення ринкових відсоткових ставок, то Міністерство фінансів буде здійснювати меншу оплату за рахунок наявності облігацій з плаваючою ставкою, а якщо збільшиться ставка на ринку, то вартість запозичень стримає наявність облігацій з фіксованою ставкою [69].

За рахунок розміщення на зовнішньому ринку 15-річних єврооблігацій розміром 3 млрд. дол. США вартістю 7,375% річних, 26 вересня 2017 р. було закінчено операцію з викупу облігацій зовнішніх державних позик (ОЗДП) України з терміном погашення у 2019-2020 рр. на суму 1,68 млрд. дол. США, що сприятиме підвищенню БС України. Наміри МФУ стосовно чергового розміщення 10-15-річних єврооблігацій на загальну суму 3 млрд. дол. США (90,3 млрд. грн.) у 2018 р. свідчать про відновлення довіри до держави з боку інвесторів та підвищення кредитних рейтингів України (станом на 10 листопада 2017 р. міжнародна агенція Standard&Poor's підтвердила довгостроковий та

короткостроковий незалежний кредитний рейтинг держави в іноземній та національній валютах на рівні «В-/В» та стабільність прогнозу), що сприяло її поверненню на міжнародні фінансові ринки [70].

Розпочаті структурні реформи в Україні за рахунок фінансової та технічної підтримки МВФ та інших міжнародних організацій посприяли її посткризовій макроекономічній стабілізації з послідовним відновленням економічного зростання у 2016 р. на рівні 2,3 % та продовженням такої тенденції і в 2017 році. Утім для отримання стійкого економічного зростання та підвищення ступеня національної безпеки потрібними умовами виступає посилення дієвості боргової політики країни, котра під собою розуміє прийняття комплексних заходів з приводу бюджетного коригування і зменшення основних боргових індикаторів до безпечних меж.

Підвищення рівня БС України доцільно здійснювати як на законодавчому рівні, так і на рівні контролюючих органів.

У напрямі підвищення БС держави доцільно запровадити такі заходи:

- збільшення суми боргу в національній валюті у загальному обсягу ДБ і гарантованого державою боргу України до 70%-80%;
- формування напрямів використання одержаних коштів за рахунок державних позик, визначивши пріоритетними інвестиційні проекти;
- зменшення до мінімуму використання залучених коштів для покриття видатків бюджету;
- передбачення в межах розробки Стратегії управління ДБ та контролю за її виконанням обов'язковості проведення стрес-тестування боргового поля на предмет витрат, спроможності країни здійснювати реагування позиковими ресурсами на певні фінансові потрясіння та ризиків;
- вибір типу боргової політики відповідно до соціально-економічних умов та формування відповідних комплексних заходів з приводу покращення ситуації. Враховуючи високий рівень боргового і податкового навантаження на економіку, високий рівень інфляції, в Україні (згідно класифікації МВФ) може застосовуватись тип боргової політики «фінансового придушення». Цей тип

політики може бути успішним лише за активної співпраці МФУ та НБУ і суттєвого покращення умов кредитування суб'єктів економічної діяльності;

- упередження відсоткового ризику при розробці Стратегії управління ДБ та Проекту державного бюджету на середньостроковий період за допомогою формування додаткового сценарію – реагування Уряду на збільшення витрат з приводу обслуговування боргу при зростанні позик із плаваючими ставками;

- підвищення координації дій державних органів у частині здійснення фінансової політики, зокрема МФУ та НБУ в частині погодження планів, насамперед щодо рівня інфляції і дефіциту бюджету [68];

- активізація розвитку національного фінансового ринку як частини цілісної фінансової системи та зменшення вартості державних позик шляхом: удосконалення його інфраструктури, регулювання та синхронізації функціонування всіх його секторів; підвищення ефективності управління державними коштами шляхом регулярного проведення активних операцій з державними цінними паперами; стимулювання розвитку фондового, зокрема, вторинного, ринку боргових державних цінних паперів для забезпечення їх ліквідності, повноцінності та привабливості як для нерезидентів та українських інвесторів, так і для населення;

- стимулювання банківського кредитування економіки шляхом розвитку та підвищення довіри до внутрішнього фінансового ринку, зокрема, банківського сектору [66];

- формування механізму щодо відмови докапіталізації державних підприємств, банків та кредитування ФГВФО за рахунок використання боргових інструментів (ОВДП) з метою скорочення впливу на зростання боргового тягаря;

- нарощування прямих іноземних інвестицій як альтернативи збільшення запозичень за рахунок посилення заходів з приводу поліпшення інвестиційного клімату в країні;

- розширення сфери партнерських відносин України на інтернаціональних фінансових ринках, приміром, із залученням капіталу азійських країн; збільшення переліку інвесторів, особливо нерезидентів, у

державні цінні папери України за допомогою лібералізації умов та послабленні бюрократичних процедур;

– забезпечення моніторингу і оцінки ризиків, котрі пов'язані з відносними зобов'язаннями з метою мінімізації їх негативного впливу на БС, приміром, на період зниження ступеня ДБ та гарантованого державою боргу до безпечної межі в 60 % законодавчо спрогнозувати заборону надання державних гарантій на кредити бюджетним установам;

– забезпечення послідовного приведення (у межах задекларованих індикаторів Меморандуму про економічну та фінансову політику між Україною та МВФ, МФУ, Угоди про асоціацію Україна-ЄС) показника співвідношення гарантованого і ДБ України до рівня 10 % у 2021 р. за рахунок усунення недосконалості норм чинного законодавства щодо реєстру квазіфіскальних операцій та їх ідентифікації згідно підходів МВФ [68].

Таким чином, за рахунок впровадження перелічених вище заходів можлива модернізація боргової політики, встановлення стійкої тенденції до підвищення БС та поступового її наближення до економічно-безпечного рівня.

ВИСНОВКИ

Останнім часом боргова політика України характеризується значним зростанням заборгованості країни, як внутрішньої, так і зовнішньої. Значне її зростання може призвести до загрози борговій та фінансовій стійкості, а також до загрози економічній безпеці і суверенітету держави в цілому.

Дослідженню питань, пов'язаних з БС країни на даний час, приділяється значна увага такими ключовими інтернаціональними фінансовими інституціями такими, як МВФ, ОЕСР, СБ також багато науковців різних періодів.

Перш за все, це пов'язано з забезпеченням фінансової стабільності держави та її органів управління, а також суб'єктів економіки, котрі мають фінансово-економічні відносини з нею.

Кожний науковець намагається розглянути поняття БС під різним кутом зору. Проаналізувавши різні підходи до його дефініції можна запропонувати наступне визначення: БС – здатність держави вчасно й у повному обсязі виконувати власні боргові зобов'язання як у довгостроковій так і поточній перспективі, за умови уникнення реструктуризації боргу, подальшого накопичення боргових зобов'язань за платежами та мінімізації здійснення коригувань бюджету держави.

Усе різноманіття причин, що призвели до появи та загострення боргової кризи в Україні, можна об'єднати у декілька груп: об'єктивно-історичні причини, актуальні соціально-економічні причини та суб'єктивно-інституціональні причини.

Головними факторами, що впливають на БС держави є: рівень ДБ і платежів за ним, структура боргу і достатність джерел виконання зобов'язань за боргом, стан світових ринків капіталу та динаміка валютного курсу.

Розглянуті підходи до оцінювання БС (DSA, DSF, HIPC, Enhanced DSA) мають вагоме практичне значення для проведення моніторингу і аналізу ДБ за

альтернативних допущень щодо макроекономічної ситуації у країні, впливу зовнішніх чинників і реалізації політичних рішень у бюджетно-податковій сфері.

Здійснивши аналіз основних індикаторів БС України, які були виділені, можна дійти висновку, що більшість з них значно перевищують свої граничні норми в останні роки, а деякі показники мали значні відхилення.

Більшість показників стану, структури та динаміки ДБ значно перевищує нормативні значення, які вважаються безпечними: ДБ та гарантований державою борг до ВВП зріс з 40,3 % у 2013 р. до 79 % у 2017 р., що перевищує граничне значення відповідно до Бюджетного кодексу (60 %); фактичне співвідношення ДБ та гарантованого державою боргу до доходів державного бюджету зросло з 173,01 % у 2013 р. до 260,65 % у 2017 р. і також перевищило нормативне значення у 200 %; валовий зовнішній борг до експорту товарів і послуг протягом 2014–2017 рр. також стабільно перевищував нижню допустиму межу – 70 %; питома вага валового зовнішнього боргу у ВВП у 2 рази перевищує граничне значення у 25 % (2017 р. – 51,17 %); запас фінансової міцності у 2017 р. становив 2,17 %, що свідчить про низький ступінь довіри до боргових цінних паперів держави, які розміщуються на внутрішньому ринку країни.

Для України особливий інтерес управління боргом являє досвід окремих країн Східної і Центральної Європи (приміром Польщі, Угорщини, Чехії), які майже водночас розпочали трансформацію власних політичних і економічних систем, утім досягли різних результатів в процесі ринкових перетворень.

У результаті проведеного кластерного аналізу, можемо бачити існування трьох кластерів БС країн: «низька», «середня» та «висока».

До кластеру «низька» було віднесено наступні країни: Україна, Сербія, Чорногорія; «середня» – Білорусь, Грузія, Македонія; «висока» – Болгарія, Казахстан, Румунія, Молдова, Росія.

За результатами проведеного моделювання динаміки ДБ України встановлено тенденції подальшого його зростання впродовж наступного року та суттєвого впливу на це зростання дефіциту державного бюджету, сальдо платіжного балансу держави, курсу USD/UAH та облікової ставки НБУ.

Виходячи з розрахованої моделі, можемо зазначити, що за зростання платіжного балансу та облікової ставки на 1 % призведе до зменшення ДБ на 10 грн. та 4240 грн. відповідно. Натомість, за умови зростання курсу USD/UAH та дефіциту державного бюджету на 1 % призведе до зростання ДБ на 10 грн. та 38990 грн. відповідно.

Розрахована регресійна модель є адекватною, підтвердженням чого є наступні розраховані показники: коефіцієнт регресії становить 0,94, критерій Фішера становить 59,43 (критичне значення – 3,18); фактичні значення t-статистики перевершують табличне значення 1,78, а отже є статистично значущі.

Розпочаті структурні реформи в Україні за рахунок фінансової та технічної підтримки МВФ та інших міжнародних організацій посприяли її посткризовій макроекономічній стабілізації з послідовним відновленням економічного зростання у 2016 р. на рівні 2,3 % та продовженням такої тенденції і в 2017 році. Утім для отримання стійкого економічного зросту та підвищення ступеня національної безпеки потрібними умовами виступає посилення дієвості боргової політики країни, котра під собою розуміє прийняття комплексних заходів з приводу бюджетного коригування і зменшення основних боргових індикаторів до безпечних меж.

З метою забезпечення ефективної моделі оцінювання БС, враховуючи наведені тенденції, варто запропонувати дотримуватись таких засад: пошук оптимальних джерел та форм фінансування ДБ, стимулювання розвитку виробництва, удосконалення процедури визначення ліміту ДБ України; спрямовування державних запозичень у сектор реальних інвестицій з метою розбудови економіки України; орієнтація на грошово-кредитну політику, а саме на забезпечення стабільного курсу гривні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Карапетян О.М. Проблеми оцінки боргової стійкості України. *Світ фінансів*. 2012. № 4. С.93–99.
2. Карапетян О. М. Боргова стійкість України: критерії оцінювання та особливості методології. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2011. № 3. С. 49–57.
3. Олійник О. В. Боргова безпека України: стан, проблеми, перспективи. *Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого*. 2011. № 2 (5). С.41–47.
4. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105–111.
5. Лондар С. Л. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 39–56.
6. Боргова стійкість України: критерії оцінки та особливості методології. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/8130/1/> (дата звернення 13.08.2018).
7. Вахненко Т.П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання. *Фінанси України*. 2008. № 10. С. 3–21.
8. Велиев З. Фискальная устойчивость: теоретические и методологические основы. *Общество и экономика*. 2014. № 6. С.126–131.
9. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності. *Економіка України*. 2013. № 2. С. 4–17.
10. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С.37–40.
11. Власюк О. С. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки: Аналітична доповідь. Київ : НІСД, 2016. 50 с.

12. Бюджетний кодекс України: за станом на 01.01.2018 / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17> (дата звернення 13.08.2018).
13. Кудряшов В.П. Курс фінансів : навч. посіб. Київ: Знання, 2008. 431 с.
14. Ковальчук С. В. Фінанси : навч. посіб. Львів : «Новий Світ – 2000», 2006. 568 с.
15. Макконелл Р. Макроекономіка: пер з англ. Львів : Просвіта, 1997. 671с.
16. Лондар, С. Л. Фінанси Текст : навч. посіб. Вінниця : Нова Книга, 2009. 384 с.
17. Дубницька Н.І. Державний борг. *Перехідні економічні системи*. 2007. № 6. С. 107–108.
18. Базилевич В.Д. Макроекономіка : підручник. Київ : Знання, 2007. 703 с.
19. Вахненко Т.П. Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової . *Фінанси України*. 2009. № 6. С. 14–28.
20. Руденко Ю.М. Вплив державного боргу на економічний розвиток України. *Формування ринкової економіки*. 2007. № 8. С. 162–171.
21. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія) : навч. посібн. Київ : КНЕУ, 2004. 157с.
22. Мірошниченко І.С. Зовнішня заборгованість України як чинник впливу на економічну безпеку держави в умовах глобалізації. *Облік і фінанси*. 2014. № 3 (65). С. 102–109.
23. Фінанси : навч.-метод. посіб. Романенко О.Р., Огородник С.Я., Зязюк М.С. та ін. Київ : КНЕУ, 2003. 387 с.
24. Економічна теорія: макро- і мікроекономіка : навч. посіб. Ватаманюк З.І., Панчишин С.М., Ревенчук С.К. та ін. Київ : Альтернативи, 2005. 608 с.
25. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. : фінансовий словник Київ : Знання, 2002. 566 с.

26. Капаєва Л.М., Лях М.С. Фінансове право: навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 248 с.
27. Верхолаз В. В. Формирование современных механизмов управления государственным долгом : диссертация ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2002. 182 с.
28. Козюк В. В. Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України : монографія. Тернопіль : Карт-бланш, 2002. 238 с.
29. Кучер Г.В. Ефективність системи управління державним боргом в Україні. Фінанси України. 2012. № 6. С. 44–57.
30. Фінанси: курс для фінансистів : навч. посіб. / за ред. В. І. Оспіщеної. Київ : Знання, 2008. 567 с.
31. Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика : монография. Москва : Новое знание, 2003. 399 с.
32. Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide. *European Commission*. 2014. 52 p. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp200_en.pdf (accessed 15.08.2018).
33. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries. *International Monetary Fund*. 2013. 54 p. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf> (accessed 15.08.2018).
34. Дідур С.В. Аналіз та оцінка боргової безпеки України. *Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського*. 2016. № 13. С. 506–510.
35. Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. *International Monetary Fund*. 2017. P. 1–2. URL: <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries> (accessed 15.08.2018).
36. Босенко О. С. Управління державними борговими зобов'язаннями в зарубіжних країнах. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 2. С. 26–38.
37. Debt sustainability indicators. Heavily Indebted Poor Countries Capacity Building Programme. *Development Finance International*. 2009. P. 1–2. URL: www.development-finance.org (accessed 15.08.2018).

38. Абакуменко О.В. Методичні підходи до оцінки боргової стійкості країни: міжнародний та вітчизняний досвід. *Науковий вісник Полісся*. 2015. № 4 (4). С. 97–104.
39. Боргова стійкість державних фінансів : колективна монографія / за ред. Т. І. Єфименко. Київ : ДННУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.
40. External debt statistics : guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. Washington, D.C. *International Monetary Fund*, 2014. 351p.
41. ISSAI 5411 Debt Indicators URL: http://www.issai.org/media/13232/issai_5411_e.pdf (accessed 15.08.2018).
42. External Debt of Developing Countries. *International Bank for Reconstruction and Development*. 2012. URL: <http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/978-0-8213-8997-3> (accessed 15.08.2018).
43. Антонов М.С. Управління борговою стійкістю держави : дис. ... канд. екон. наук, спец. : 08.00.08. Суми, 2017. 261 с.
44. Державний та гарантований державою борг України / *Міністерство фінансів України*. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg> (дата звернення 15.08.2018).
45. Ціна держави. Державний борг / *Статистичні дані*. URL: <http://costua.com/budget/debt/> (дата звернення 15.08.2018).
46. Сальникова Т. В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. *Економічний вісник університету*. 2017. № 33(1). С. 385–394.
47. Індекси / *Міністерство фінансів України*. URL: <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення 17.08.2018).
48. Інформація про здійснені операції з управління державним боргом / *Державна казначейська служба України*. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/publish/category/23605> (дата звернення 17.08.2018).
49. Показники фінансового ринку. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo> (дата звернення 17.08.2018).

50. World Economic Outlook Database. *International Monetary Fund*. 2017. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx> (accessed 13.08.2018).
51. Гринчуцький Р.В. Моделі управління державним боргом: європейський досвід *Моделювання економіки: проблеми, тенденції, досвід* : матеріали IV міжнародної наук.-методич. конф. (м.Тернопіль, 24–26 жовтня 2013 р.) Тернопіль, 2013. С. 127–129.
52. World Development Indicators. *The world bank*. URL: <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all> (accessed 17.08.2018).
53. Сівак В. Створення моделі спеціаліста і магістра на основі кластерного аналізу. *Нова педагогічна думка*. 2013. № 1.1. С. 183.
54. Юрій С. М. Фактори впливу на державний борг. *Електронне наукове фахове видання Мукачівського державного університету «Економіка та суспільство»*. № 10. 2017. С. 705–709.
55. Євтушенко Н. М. Боргова безпека України в умовах кризових явищ в економіці. *Електронне наукове фахове видання Мукачівського державного університету «Економіка та суспільство»*. № 12. 2017. С. 540–546.
56. Макаренко В. О. Аналіз динаміки, структури державного та гарантованого боргу та його взаємозв'язку з ВВП. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2015. № 11. С. 156–161.
57. Статистична інформація / *Державна служба статистики*. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення 15.08.2018).
58. Золотовалютные резервы Украины. URL: <https://insiders.com.ua/spravochnik/zolotovalyutnye-rezervy> (дата звернення 17.08.2018).
59. Облікова ставка Національного банку України / *Національний банк України*. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647 (дата звернення 17.08.2018).
60. Державний бюджет / Міністерство фінансів України. URL: https://www.bank.gov.ua/files/BUD_u.xls (дата звернення 15.08.2018).

61. Курс валют в Україні URL: <https://finance.ua/ua/currency> (дата звернення 17.08.2018).
62. Степанишин В.М. Побудова моделі кореляційного аналізу для дослідження багатофакторних процесів і явищ. *Національний університет «Львівська політехніка»*. 2012. №1. С. 133–138.
63. Федорович І. М. Моделювання динаміки державного боргу та факторів впливу на неї. *Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка»*. 2014. Том 16. № 1. С. 257–267.
64. Галян І.М. Психодіагностика : навч. посіб. Київ : Академвидав, 2011. 464 с.
65. Гаркуша Н.М. Моделі і методи прийняття рішень в аналізі та аудиті : методичні вказівки та завдання для самостійної роботи студентів. Харків : ХДУХТ, 2016. – 79с.
66. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки – Київ : НІСД, 2016. – 50 с.
67. Проект Закону про Державний бюджет України на 2018 рік : Постанова Кабінету Міністрів України від 15.09.2017 р. № 695. *Урядовий портал*. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/npras/250273174> (дата звернення 14.11.2018).
68. Аналітична записка «Стан державного боргу України в умовах загострення фінансових ризиків, пов’язаних із гібридною війною» / *Національний інститут стратегічних досліджень*. URL: <http://www.niss.gov.ua/articles/2864/> (дата звернення 17.08.2018).
69. Національний банк та Міністерство фінансів здійснили репрофайлінг ОВДП з портфеля НБУ / *Національний банк України*. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=56765061 (дата звернення 17.08.2018).
70. Динаміка кредитних рейтингів України / *Міністерство фінансів України*. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/borg/istorychni-zminy> (дата звернення 14.11.2018).

ДОДАТОК А
СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ПІДХОДІВ ЩОДО ТРАКТУВАННЯ КАТЕГОРІЇ
«БОРГОВА СТІЙКІСТЬ»

Таблиця А.1 – Методичні підходи щодо визначення поняття «боргова стійкість»

Підхід	Автор	Зміст визначення
Якісний	Олійник О.В., Сідельнікова І.В.	якісна характеристика обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності й платоспроможності та виключаючи необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості [3]
	Карапетян О.М.	якісна характеристика обсягу та структури державної заборгованості, при якій забезпечується здатність держави виконувати боргові зобов'язання і поточні програми, не збільшуючи боргового навантаження на бюджет за умов підтримання на достатньому рівні ліквідності і платоспроможності та виключаючи можливість вдаватися до списання чи реструктуризації державної заборгованості [1].
Становий	Вахненко Т.П.	борговий стан, при якому забезпечується виконання усіх боргових зобов'язань суб'єктів господарювання держави перед нерезидентами завдяки достатнім доходам і відповідності доходів видаткам [7]
	Рибак С., Карапетян О.М.	такий стан обсягу і структури заборгованості, який дозволяє країні-позичальниці виконувати поточні і майбутні зобов'язання щодо її обслуговування, і виключає необхідність вдаватися до списання чи реструктуризації заборгованості [2]
Політичний	Велієв З.	боргова політика, яка не допускає необмеженого збільшення відношення державного боргу до ВВП [8]
	Богдан Т.П.	спроможність уряду або іншого позичальника виконати свої поточні і майбутні боргові зобов'язання вчасно та у повному обсязі, не вдаючись до реструктуризації боргу, накопичення заборгованості та скорочення своїх постійних витрат (збільшення доходів) у обсязі, що є політично чи соціально неприйнятним [9]
	Митрофанова А.С.	спроможність держави виконувати свої боргові зобов'язання без зростання боргового тягаря та не вимагаючи реструктуризації боргу [4]

Продовження таблиці А.1

Підхід	Автор	Зміст визначення
	Волкова О.Г.	здатність держави виконувати зобов'язання за державним боргом своєчасно і в повному обсязі без суттєвого накопичення заборгованості, застосування реструктуризації чи списання боргу одночасним підтриманням прийняттого рівня економічного зростання [10]
	Власюк О. С., Шемаєва Л. Г., Лондар Л. П.	здатність держави до своєчасного та повного виконання своїх боргових зобов'язань без суттєвого накопичення додаткового боргу, проведення його реструктуризації чи списання з одночасним забезпеченням прийняттого рівня економічного зростання [11]

ДОДАТОК Б
СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ПІДХОДІВ ЩОДО ТРАКТУВАННЯ КАТЕГОРІЇ
«ДЕРЖАВНИЙ БОРГ»

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

Автор	Визначення
Бюджетний кодекс України	Загальна сума боргових зобов'язань держави з повернення отриманих та непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають внаслідок державного запозичення [12].
Кудряшов В. П.	Сукупність зобов'язань держави за платежами, які належить виконати на підставі одержаних або гарантованих активів [13].
Ковальчук С. В., Форкун І. В.	Загальна сума заборгованості держави, яка складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань держави, що вступають у дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору [14].
Макконнелл К. Р., Брю С. Л.	Загальна сума всіх дефіцитів і позитивних сальдо федерального бюджету, накопичена за всю історію країни [15].
Лондар С. Л., Тимошенко О. В.	Загальна сума, на певний момент, непогашених позик, отриманих державою для фінансування дефіциту бюджету та інші визначені законодавством цілі, невиконаних відсотків за обслуговування цих позик, а також наданих гарантій за зобов'язаннями інших державних структур [16].
Дубницька Н. І.	сукупні зобов'язання центрального уряду, місцевих органів влади, державних підприємств та організацій [17]
Базилевич В.Д., Базилевич К.С., Баластрик Л.О.	нагромаджена урядом сума запозичень для фінансування дефіцитів державних бюджетів [18]
Вахненко Т.П.	заборгованість держави в процесі формування і використання додаткових грошових ресурсів держави за рахунок тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, іноземних держав [19]
Руденко Ю.М.	Сума заборгованості з випущених і непогашених державних позик центрального чи місцевого уряду й автономних урядових установ [20]
Опарін В.М.	Сума заборгованості держави своїм кредиторам [21]
Мірошниченко І.С.	Сума боргових зобов'язань держави перед іноземними кредиторами (державними та (чи) приватними), включаючи зобов'язання за державними гарантіями, з урахуванням відсотків за користування позичками, що підлягають сплаті у встановлені строки, згідно з принципами кредитування [22]
Романенко О.Р.	Сума заборгованості за всіма борговими зобов'язаннями держави, відсотки за нею і невиконані фінансові зобов'язання держави перед суб'єктами економіки [23]

Капаєва Л.М., Лях М.С.	Загальний розмір накопиченої заборгованості держави [26]
---------------------------	--

Продовження таблиці Б.1

Автор	Визначення
Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С.	Загальна сума заборгованості держави внаслідок непогашення позик та невиконання за ними процентів [25]
Ватаманюк З.І., Панчишин С.М., Ревенчук С.К.	Загальна сума випущених, але непогашених державних позик з нарахованими відсотками, які мають бути виплачені до певної дати за певний строк [24]
Верхолаз В. В.	Особливі кредитно-фінансові відносини, у яких держава виступає позичальником, а сума запозичених ресурсів становить величину державного боргу [27]
Козюк В.В.	Загальна сума емітованих, але не погашених позик з нарахованими процентами, а також прийнятих державою на себе у відповідний спосіб зобов'язань [28]
Кучер Г.В.	Економічні відносини між державою-позичальником та її кредиторами з приводу перерозподілу позикових капіталів та вартості ВВП позичальника [29]
Оспіщева В. І.	Сума заборгованості держави за випущеними і непогашеними внутрішніми державними запозиченнями, а також сума фінансових зобов'язань до іноземних кредиторів на певну дату, включаючи видані гарантії за кредитами, що надають місцевим органам влади, державним підприємствам, іноземним постачальникам тощо [30]
Рудий К.В.	Сума заборгованості з випущених і непогашених державних позик центрального чи місцевого уряду й автономних урядових установ (включно з нарахованими відсотками) [31]

ДОДАТОК В

ОСНОВНІ ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА БОРГОВУ СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВИ

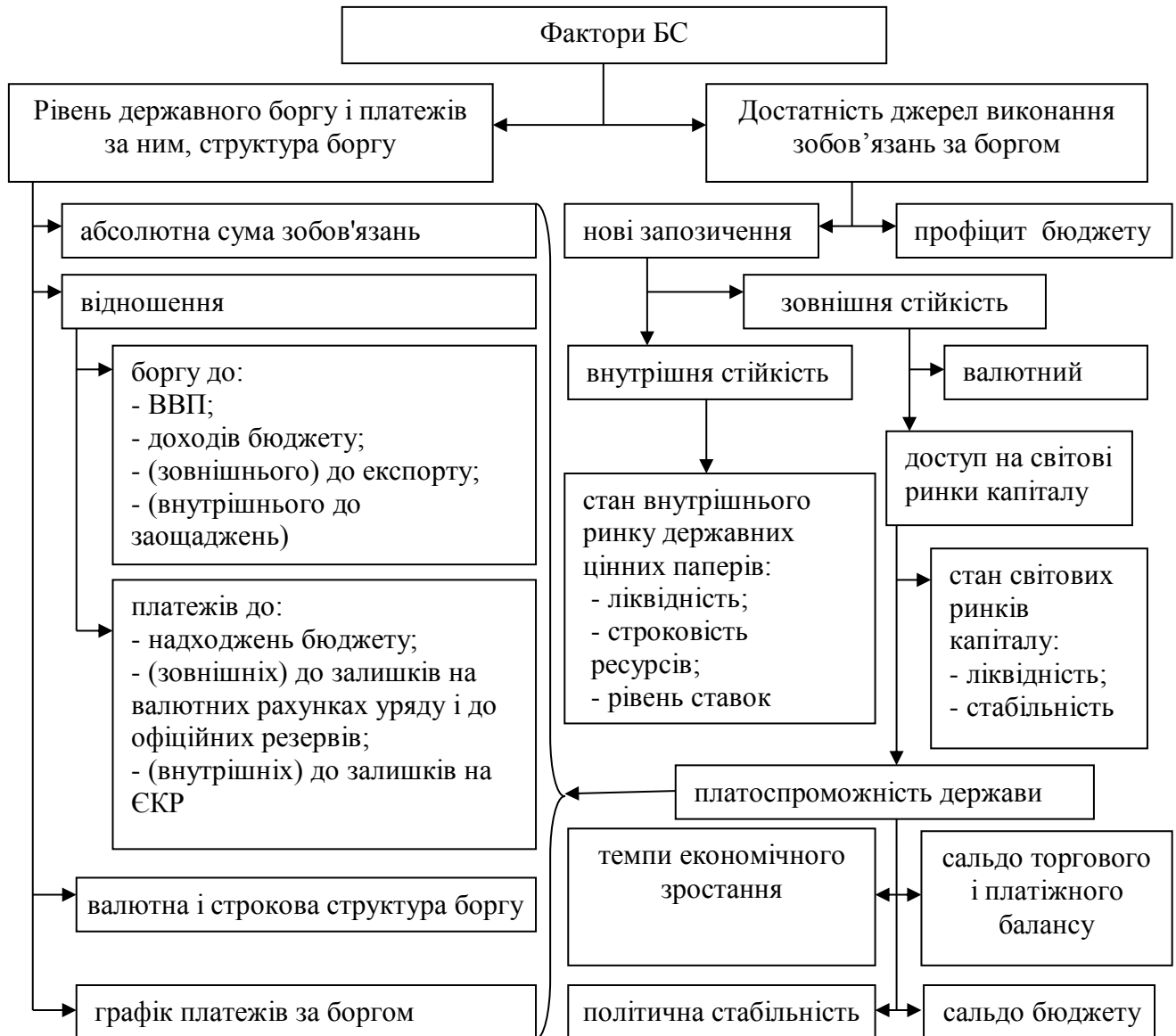


Рисунок В.1 – Фактори боргової стійкості [34]

ДОДАТОК Г

**СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ПІДХОДІВ МІЖНАРОДНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ЩОДО
ПОКАЗНИКІВ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ**

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

Назва організації	Група показників	Перелік показників
МВФ [40,43]	Платоспроможності	покриття відсоткових платежів; зовнішній борг до експорту; зовнішній борг до ВВП, теперішня вартість боргу до експорту; теперішня вартість ДБ до доходів держбюджету; обслуговування боргу до експорту
	Ліквідності	міжнародні резерви до короткострокового боргу; відношення короткострокового боргу до загального
	Заборгованості державного сектору	обслуговування боргу державного сектору до експорту, державний борг до ВВП чи податкових доходів, середній строк погашення боргу; частка боргу в іноземній валюті у загальній величині боргу
	Заборгованості приватного сектору	леверидж; відношення відсоткових платежів до грошового потоку; частка короткострокової величини боргу у загальній величині; рентабельність активів; чистий грошовий потік в іноземній валюті до сукупного грошового потоку; відношення чистого боргу в іноземній валюті до капіталу
	Заборгованості фінансового сектору	відкрита валютна позиція; невідповідність строків надходжень і виплат в іноземній валюті; валові валютні зобов'язання
Міжнародна організація вищих органів контролю державних фінансів [41]	Вразливості	зовнішній державний борг до валового зовнішнього боргу країни; державний борг в іноземній валюті у співвідношенні до державного боргу; співвідношення витрат з державного боргу до доходів державного бюджету; співвідношення боргу в іноземній валюті до експорту
	Гнучкості	ДБ до доходів держбюджету; видатки з обслуговування державного боргу до доходів держбюджету
	Стійкості	ДБ до ВВП; співвідношення: доходів бюджету до ВВП; співвідношення витрат бюджету до ВВП; дефіцит (профіцит) до ВВП
МБРР [42]	Регіональний розріз	зовнішній сукупний борг, % до експорту товарів і послуг; зовнішній сукупний борг, % до валового національного доходу; короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до загальної суми зовнішнього сукупного боргу;

	міжнародні резерви, % до зовнішнього сукупного боргу
--	--

ДОДАТОК Д

СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ОЦІНКИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ

Таблиця Д.1 – Система показників оцінки боргової стійкості України [4]

Групи	Показники	Граничні значення показників
Показники структури, динаміки та стану ДБ	ДБ і гарантований державою борг, % до ВВП	до 30–60
	валовий зовнішній борг, % до ВВП	до 25
	валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	до 70–275
	короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу	–
	короткостроковий зовнішній борг за залишковим строком погашення, % до міжнародних резервів	до 100
	міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	вище 100
	валовий зовнішній борг, у розрахунку на 1 ос., дол. США	до 200
	валовий внутрішній борг, % до ВВП	до 30
	ДБ і гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	до 150–200
	борг в іноземній валюті, % до валового обсягу державного боргу	до 50
Показники обслуговування ДБ	погашення і обслуговування ДБ, % до експорту товарів і послуг	до 30
	погашення і обслуговування ДБ, % до ВВП	до 3,4
	обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
	погашення і обслуговування ДБ, % до експорту товарів і послуг	до 30
	погашення і обслуговування ДБ боргу, % до ВВП	до 3,4
	обслуговування внутрішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	–
	обслуговування зовнішнього боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
	погашення і обслуговування ДБ, % до доходів держбюджету	до 45
	плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	до 15–20
Показники чинників ДБ	сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	до -4
	різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів, % до ВВП	до -35
	чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів, % до ВВП	до 35
	середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	–
	середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	–

ДОДАТОК Е

ВХІДНІ ДАНІ ДЛЯ КОРЕЛЯЦІЙНО-РЕГРЕСІЙНОГО АНАЛІЗУ

Таблиця Е.1 – Вхідні дані для кореляційно-регресійного аналізу [47,45,57,58,59, 60,61]

Рік	ДБ, млн. грн.	ВВП, млн. грн.	Рівень безробіття, %	Чисельність економічно- активного населення, тис. ос.	Рівень інфляції, %	Платіжний баланс, млн. дол. США	Дефіцит державного бюджету, млн. грн.	Золотова лютні резерви, млн. дол. США	Курс USD/ UAH	Облікова ставка НБУ, %	Сальдо міграції, осіб
2000	77023,00	170,07	12,40	21150,70	125,80	1002,00	-697,30	1628,00	5,44	27,00	-46600,00
2001	74629,80	204,19	11,70	20893,60	106,10	1685,00	-680,00	3095,00	5,37	12,50	-43000,00
2002	75729,10	225810,00	10,30	20669,50	99,40	1236,00	-1119,00	4018,00	5,33	7,00	-33791,00
2003	75554,30	267344,00	9,70	20618,10	108,20	2260,00	1043,00	6937,00	5,33	7,50	-24210,00
2004	85397,00	345113,00	9,20	20582,50	112,30	2539,00	10170,00	9524,00	5,32	9,00	-7615,00
2005	78146,00	441452,00	7,80	20481,70	110,30	10721,00	7876,00	19324,76	5,05	9,50	4583,00
2006	80547,00	544153,00	7,40	20545,90	111,60	2408,00	3788,00	22256,40	5,05	8,50	14245,00
2007	88745,00	720731,00	6,90	20606,20	116,60	9421,00	9812,00	32462,16	5,05	8,00	16838,00
2008	189410,00	948056,00	6,90	20675,70	122,30	-3063,00	12500,70	31543,33	7,70	12,00	14921,00
2009	316884,60	913345,00	9,60	20321,60	112,30	-13726,00	35517,20	26505,00	7,99	10,25	13447,00
2010	432235,40	1082569,00	8,80	20220,70	109,10	5031,00	64265,50	34576,00	7,96	7,75	16133,00
2011	473121,60	1316600,00	8,60	20247,90	104,60	-2455,00	23557,60	31794,61	7,95	7,50	17096,00
2012	515510,60	1408889,00	8,10	20393,50	99,80	-4175,00	53445,20	24546,19	7,99	7,50	61844,00
2013	584114,10	1454931,00	7,70	20478,20	100,50	2023,00	64707,60	20415,71	7,99	6,50	31913,00
2014	1100564,00	1566728,00	9,70	19035,20	124,90	-13307,00	78052,80	7533,33	15,76	14,00	22592,00
2015	1572180,20	1979458,00	9,50	17396,00	143,30	849,00	45167,50	13299,99	24,00	22,00	14233,00
2016	1929758,70	2383182,00	9,70	17303,60	112,40	1346,00	70130,20	15589,33	27,19	14,00	10620,00
2017	2141674,40	2982920,00	9,90	17193,20	113,70	2566,00	47849,60	18808,45	28,07	14,50	11997,00