

**Боргова безпека України:  
теоретичні засади, індикатори оцінювання, сучасний стан**

Теперішній час в Україні здійснюються спроби подолати наслідки політичної та фінансово-економічної кризи, яка виникла з 2014 р. у зв'язку з воєнним конфліктом на Сході країни, втратою контролю над частинною територією держави, значною девальвацією національної валюти, скороченням валового внутрішнього продукту та доходів державного бюджету, що призвело до надмірного зростання зовнішніх та внутрішніх державних боргів. Зростання боргового навантаження до загрозливих розмірів стає одним з найважливіших чинників, що гальмує соціально-економічний розвиток України. У зв'язку з цим виникає потреба в проведенні дослідження теоретико-методичних засад боргової безпеки держави з метою обґрунтування заходів щодо її підвищення.

Вітчизняні науковці під борговою безпекою держави розуміють певний або критичний рівень державної заборгованості та надають вузьке або широке визначення сутності цього поняття. Боргова безпека – це:

досягнення такого рівня державного й зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування боргу і цільової спрямованості запозичених коштів, які забезпечують вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави і не створюють загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки країни<sup>1</sup>;

певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складових, вартості обслуговування та обсягів погашення, який дозволяє уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечити сталий економічний розвиток країни<sup>2</sup>;

певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків,

---

<sup>1</sup> Богдан Т. П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. *Вісник національного банку України*. 2012. № 4. С. 8–15.

<sup>2</sup> Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки*. 2013. Вип. 35(1). С. 123–128. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu\\_2013\\_35\(1\)\\_20](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu_2013_35(1)_20).

підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу<sup>3</sup>;

певний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз та забезпечити економічну незалежність держави, підтримуючи при цьому належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави<sup>4</sup>;

рівень внутрішньої і зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей з урахуванням їх структури в часовому і валютному вимірі, вартості їх обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного і соціального розвитку країни, що забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх і зовнішніх ризиків, викликів і загроз й не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту<sup>5</sup>;

певний критичний рівень державної заборгованості, який дозволяє зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх або зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість здійснювати самостійно виплати за обов'язками і підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу<sup>6</sup>;

відповідний рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни в умовах впливу на неї ризикотвірних дестабілізуючих факторів державного боргу, іншими словами, рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, за якого уряд

---

<sup>3</sup> Кравчук Н. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Наука молода*. 2005. № 3. С. 74–82.

<sup>4</sup> Кубай М.В. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2014. Вип. 46. С. 38–43.

<sup>5</sup> Барановський О. І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2016. Вип. 1(1). С. 327–337. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuес\\_2016\\_1\(1\)\\_55](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuuес_2016_1(1)_55).

<sup>6</sup> Кулінська А. В. Систематизація підходів до оцінювання боргової безпеки та її складових елементів в Україні. *Економіка і регіон*. 2015. № 4. С. 91–95. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig\\_2015\\_4\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig_2015_4_18).

здатний своєчасно та повному обсязі виконувати взяті на себе боргові зобов'язання та забезпечувати стійкий економічний розвиток<sup>7</sup>;

дотримання безпечного рівня державної заборгованості, на основі якого і буде формуватися стійкість фінансової системи країни до внутрішніх та зовнішніх загроз, економічна незалежність держави з підтриманням при цьому належного рівня платоспроможності та кредитного рейтингу держави<sup>8</sup>.

З метою узагальнення підходів до сутності боргової безпеки держави проведемо її аналіз з використанням структурного підходу. В якості структурних елементів, що використані для аналізу, обрано рівень заборгованості та мета досягнення рівня заборгованості. Результати оцінки наведено у табл. 1.

Спираючись на дані табл. 1, боргову безпеку можна визначити як певний рівень державної заборгованості з урахуванням співвідношення між структурними складовими боргу, вартості обслуговування, обсягів погашення, достатній для вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави, забезпечення сталого економічного розвитку країни, що дозволяє зберегти стійкість фінансової системи до внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень незалежності держави, підтримати належний рівень її платоспроможності та кредитного рейтингу.

Автор приєднується до точки зору Н. Кравчука, М. Кубая, А. Кулинської та інших науковців, які визначають боргову безпеку як елемент національних інтересів, та розглядають її з позицій комплексного підходу як підсистему у складній, багаторівневій системі економічної безпеки держави.

Економічна безпека – це складова частина національної безпеки, на основі якої повинна забезпечуватися стійкість до зовнішніх та внутрішніх загроз, а також стійке економічне зростання, захист економічних інтересів держави для задоволення потреб громадян, суспільства та держави в цілому<sup>9</sup>.

Багаторівневність поняття безпеки покладено в основу розроблених нормативно-правових актів, що регламентують

---

<sup>7</sup> Котіна Г. Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *Схід*. 2017. № 3. С. 10–15. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid\\_2017\\_3\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid_2017_3_3).

<sup>8</sup> Чуй І. Р., Мицак О. В. Теоретичні засади дослідження категорії «боргова безпека держави». Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Вип. 11. С. 822–827. [Електронний ресурс]. Доступно: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf>.

<sup>9</sup> Кубай М. В. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. 2014. Вип. 46. С. 38–43. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca\\_ekon\\_2014\\_46\\_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2014_46_9).

теоретико-методичні підходи до визначення й оцінки боргової безпеки України.

**Табл 1 – Структурований підхід до поняття боргової безпеки держави**

Структурний елемент поняття боргової безпеки	Автор
Рівень заборгованості	
Рівень державної заборгованості	Т. Богдан, О. Новосьолова, Н. Кравчук, М. Кубай, А., А. Кулінська, І. Чуй, О. Мицак
Рівень внутрішньої і зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей	О. Барановський
Рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості	Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро
Рівень співвідношення між структурними складовими боргу	Т. Богдан, О. Новосьолова, О. Барановський,
Рівень вартості обслуговування боргу	Т. Богдан, О. Новосьолова, О. Барановський
Рівень обсягів погашення	О. Новосьолова,
Мета досягнення рівня заборгованості	
Вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави	Т. Богдан, О. Барановський
Забезпечення сталого економічного розвитку країни	Т. Богдан, О. Новосьолова, О. Барановський, Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро
Уникнути виникнення дисбалансів у системі державних фінансів (попередження руйнування фінансової системи, виникнення боргової кризи)	О. Новосьолова, О. Барановський
Зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз	Н. Кравчук, А. Кулінська, І. Чуй, О. Мицак
Забезпечити певний рівень незалежності держави (попередження втрати суверенітету)	Н. Кравчук, М. Кубай, О. Барановський, А. Кулінська, І. Чуй, О. Мицак
Підтримати належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу (попередження виникнення суверенного дефолту)	Н. Кравчук, М. Кубай, О. Барановський, Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро, І. Чуй, О. Мицак
Захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх і зовнішніх ризиків, викликів і загроз	О. Барановський

Джерело: складено автором

Складовими економічної безпеки є макроекономічна, фінансова, зовнішньоекономічна, інвестиційна, науково-технологічна, енергетична, виробнича, демографічна, соціальна, продовольча безпека. Боргова безпека поряд із бюджетною безпекою, валютною безпекою, грошово-кредитною безпекою, безпекою страхового ринку, безпекою фондового ринку є складовою фінансової безпеки держави.

Поняттю боргової безпеки притаманні наступні сутності характеристики:

1) боргова безпека виступає елементом фінансової безпеки, яка, у свою чергу, є підсистемою економічної безпеки держави. Таким чином, на основі забезпечення належного рівня боргової безпеки зміцнюється фінансова та економічна безпека країни, що у свою чергу є підсистемами національної безпеки держави;

2) боргова безпека – це певний рівень внутрішньої та зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованостей, який задовольняє потреби держави у фінансових ресурсах, є достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного і соціального розвитку країни, забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх і зовнішніх ризиків, викликів і загроз й не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту;

3) боргова безпека є чинником забезпечення стабільності, платоспроможності, державного суверенітету та фінансової незалежності країни від кредиторів, особливо зовнішніх<sup>10</sup>.

Багатогранність поняття боргової безпеки потребує проведення комплексної її оцінки. Оцінювання рівня боргової безпеки здійснюється переважним чином за допомогою методу аналізу фінансових коефіцієнтів, величина яких порівнюється з встановленими граничними значеннями, та методів інтегральної оцінки. Усі методиці оцінювання боргової безпеки можна підрозділити на офіційні, що затверджені відповідними нормативно-правовими актами України, інших країн, міжнародних фінансових інститутів та організацій, та неофіційні, що пропонуються науковцями у своїх дослідженнях.

В Україні перша офіційна методика оцінювання боргової безпеки у складі економічної безпеки була затверджена Наказом № 60 Міністерства економіки України та діяла протягом 2007 – 2013 рр. Згідно цієї методиці рівень боргової безпеки оцінювався за допомогою 9 індикаторів, яким було присвоєно порогове значення. (Табл. 2) Результати оцінки рівня боргової безпеки використовувались для інтегральної оцінки рівня економічної безпеки держави.

---

<sup>10</sup> Меренкова Л. О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Економіка та суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 704–710. – [Електронний ресурс]. Доступно: <http://economyandsociety.in.ua>.

**Табл 2 – Індикатори оцінки боргової безпеки України  
за офіційною методикою 2007 – 2013 рр.**

Індикатор	Порогове значення
1. Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
2. Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
3. Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4. Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
5. Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
6. Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20
7. Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
8. Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
9. Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Джерело: складено автором за даними<sup>11</sup>

З 2013 р. по теперішній час для оцінки рівня економічної безпеки держави боргова безпека оцінюється за допомогою методики, затвердженою Наказом Міністерства економіки України № 1277 від 29 жовтня 2013 р. «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України»<sup>12</sup>. Методика 2013 р. скоротила індикатори боргової безпеки з 9 до 5, а порогові значення замінили на характеристичні значення індикатора, які мають 5 варіантів значень: критичне, небезпечне, незадовільне, задовільне, оптимальне, і поділені на дві частини: L (ліва частина) – для індикаторів, які є стимуляторами, нормування відбувається за критеріями лівої частини; R (права частина) – для індикаторів, які є дестимуляторами, нормування відбувається за критеріями правої частини<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> Наказ Міністерства економіки України № 60 від 2 березня 2007 року «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України». ІАС Консультант. Інформаційно-аналітична система по законодавству України. [Електронний ресурс]. Доступно: <http://consultant.parus.ua/?doc=03WN62B99V>.

<sup>12</sup> Наказ Міністерства економіки України № 1277 від 29 жовтня 2013 року «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». Офіційний веб-сайт Міністерства економічного розвитку та торгівлі України. [Електронний ресурс]. Доступно: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-A&tag=MethodichniRekomendatsii>.

<sup>13</sup> Вареник В. М. Оцінка боргової безпеки України. *Економіка: теорія та практика*. 2015. № 2. С. 39–44. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/econom\\_2015\\_2\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/econom_2015_2_8).

Таким чином дана методика стала спрощеною за переліком індикаторів, але більш інформативною щодо інтерпретації отриманих значень індикаторів. Перелік та порядок розрахунку індикаторів оцінки боргової безпеки України з їх пороговими значеннями згідно діючої офіційної методики наведено у табл. 3.

**Табл 3 – Перелік та порядок розрахунку індикаторів оцінки боргової безпеки України з пороговими значеннями за діючою офіційною методикою**

Індикатор	Порядок розрахунку	Порогове значення				
		Оптимальне	Задовільне	Незадовільне	Небезпечне	Критичне
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	обсяг державного та гарантованого боргу, млн. гривень / ВВП, млн. грн. x 100	20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	обсяг валового зовнішнього боргу, млн.дол. США x середній курс грн. до дол. США / ВВП, млн.грн. x 100	40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	-	4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ + Україна	-	200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	обсяг офіційних резервних активів, млн. дол. США / обсяг валового зовнішнього боргу, млн. дол. США x 100	50	45	41	36	20

Джерело: узагальнене автором за даними<sup>14</sup>

Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП характеризує загальний рівень державного боргу в

<sup>14</sup> Наказ Міністерства економіки України № 1277 від 29 жовтня 2013 року «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». *Офіційний веб-сайт Міністерства економічного розвитку та торгівлі України.* [Електронний ресурс]. Доступно: <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-A&tag=MetodichniRekomendatsii>.

країні. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП характеризує рівень зовнішнього державного боргу. Рівень боргової безпеки підвищується, якщо ці показники демонструють тенденцію до зниження.

Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку характеризує рівень витрат на обслуговування державного внутрішнього боргу. Чим менше значення індикатору, тим краще рівень боргової безпеки.

Індикатор ЕМВІ + Україна характеризує різницю в прибутковості єврооблігацій України і казначейських зобов'язань США. Чим вище значення індексу, тим гірше стан боргової безпеки країни. Занадто високі значення індикатору свідчать про високі ризики суверенного дефолту країни.

Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу характеризує спроможність держави розрахуватися за своїми зобов'язаннями перед зовнішніми кредиторами за рахунок міжнародних золотовалютних резервів.

Таким чином, показники діючої офіційної методики не враховують вплив на боргову безпеку держави обсягів та вартості внутрішнього державного боргу, відсутня комплексна оцінка платоспроможності держави перед зовнішніми кредиторами, яка набуває особливої актуальності в умовах зростання державних зовнішніх валютних боргів, дефіциту платіжного балансу, недостатнього притоку валютних надходжень внаслідок низького обсягу експорту товарів та послуг, низького рівня золотовалютних резервів та проблем їх поповнення.

З метою отримання релевантної інформації для прийняття виважених рішень щодо підвищення рівня боргової безпеки, управління державним боргом, встановлення та реалізації цілей боргової політики необхідно здійснювати комплексну оцінку боргової безпеки, яка враховує зміни в показниках зовнішнього та внутрішнього державного боргу, оцінює платоспроможність держави та боргове навантаження на державний бюджет.

Таки вітчизняні науковці, як В. Вареник<sup>15</sup>, І. Коблик<sup>16</sup>, А. Кулинська<sup>17</sup>, О. Чеберяко<sup>18</sup>, О. Футерко<sup>19</sup>, Е. Юрій та А. Грицак<sup>20</sup> при

---

<sup>15</sup> Вареник В. М. Оцінка боргової безпеки України. *Економіка: теорія та практика*. 2015. № 2. С. 39–44. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/econom\\_2015\\_2\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/econom_2015_2_8).

<sup>16</sup> Коблик І. І. Боргова безпека України: сучасний стан та її економічна оцінка. *Ефективність державного управління*. 2013. Вип. 36. С. 339–344. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efdu\\_2013\\_36\\_44](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efdu_2013_36_44).

<sup>17</sup> Куліньська А. В. Систематизація підходів до оцінювання боргової безпеки та її



оцінюванні рівня боргової безпеки України спиралися на індикатори з їх граничними значеннями, що встановлювалися в вітчизняних офіційних методиках оцінювання боргової безпеки як складової економічної безпеки.

У теперішній час Україна послідовно впроваджує курс на Євроінтеграцію, що посилює існуючі світові інтеграційні процеси, призводить до поглиблення співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями та установами. За таких умов виникає гостра необхідність привести у відповідність з Європейськими та міжнародними нормами й вимогами нормативне-правове та методичне забезпечення щодо оцінювання боргової безпеки України. В. Лось<sup>21</sup>, Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро<sup>22</sup>, О. Новосьолова<sup>23</sup>, О. Тимошенко<sup>24</sup>, І Чуй, О. Мицак<sup>25</sup> займалися проблематикою адаптації європейського та міжнародного досвіду оцінювання рівня боргової безпеки держави до реалій України. Увага приділялася індикаторам оцінювання боргової безпеки з їх пороговими значеннями, що використовуються в методиках Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку.

---

складових елементів в Україні. *Економіка і регіон*. 2015. № 4. С. 91–95. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig\\_2015\\_4\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig_2015_4_18).

<sup>18</sup> Чеберяко О. В., Пасічна Н. М. Державний борг як індикатор боргової безпеки. *Економічний вісник університету*. 2016. Вип. 31(1). С. 283–291. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecvu\\_2016\\_31\(1\)\\_43](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecvu_2016_31(1)_43).

<sup>19</sup> Футерко О. І. Боргова безпека України. *Економічний форум*. 2013. № 4. С. 233–241. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor\\_2013\\_4\\_40](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor_2013_4_40).

<sup>20</sup> Юрій Е. О., Грицак А. В. Практика оцінювання рівня боргової безпеки держави. *Молодий вчений*. 2016. № 12.1. С. 1014–1017. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv\\_2016\\_12](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2016_12).

<sup>21</sup> Лось В. В., Усик В. І. Теоретичні основи управління борговою безпекою. *Молодий вчений*. 2015. № 2(2). С. 153–156. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv\\_2015\\_2\(2\)\\_38](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2015_2(2)_38).

<sup>22</sup> Котіна Г., Степура М., Кондро П. Боргова безпека України: оцінка, ризики та перспективи. *Схід*. 2017. № 3. С. 10–15. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid\\_2017\\_3\\_3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Skhid_2017_3_3).

<sup>23</sup> Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки*. 2013. Вип. 35(1). С. 123–128. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu\\_2013\\_35\(1\)\\_20](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu_2013_35(1)_20).

<sup>24</sup> Тимошенко О. В. Європейські критерії оцінювання боргової безпеки. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 7. С. 366–376. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape\\_2015\\_7\\_48](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2015_7_48).

<sup>25</sup> Чуй І. Р., Мицак О. В. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2016. Вип. 26.6. С. 225–231. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnltu\\_2016\\_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnltu_2016_26).

Слід підкреслити, що в світовій практиці застосовується поняття боргової стійкості, а її аналіз міжнародні фінансові організації регулярно проводять для певних груп країн. МВФ також щорічно аналізує боргову стійкість країн – позичальниць фонду під час підготовки програм співробітництва та у процесі контролю їх виконання. Оцінка боргової стійкості характеризує стабільність фінансової діяльності держави у сфері зовнішніх запозичень з позиції довгострокової перспективи.

Порогові значення ключових боргових індикаторів, які визначили фахівці МВФ та ЄС, наведено у табл. 4.

**Табл 4 – Порогові значення ключових боргових індикаторів МВФ та ЄС**

Показник	МВФ (для країн з низьким доходом)	ЄС
Валовий державний борг до ВВП, %	55 – слабкі 60 – середні 70 – сильні	60
Державний зовнішній борг до ВВП, %	30 – слабкі 40 – середні 50 – сильні	40
Державний зовнішній борг до експорту товарів і послуг, %	100 – слабкі 150 – середні 200 – сильні	70
Державний зовнішній борг до доходів бюджету, %	200 – слабкі 250 – середні 300 – сильні	-
Платежі з погашення й обслуговування державного зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	15 – слабкі 20 – середні 25 – сильні	25
Платежі з погашення й обслуговування державного зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	18 – слабкі 20 – середні 22 – сильні	20

Джерело: за даними<sup>26</sup>

Вітчизняні науковці пропонують удосконалити існуючу методику оцінювання рівня боргової безпеки України шляхом додавання до переліку боргових індикаторів поряд із індикаторами, що наведені у табл. 4, наступних показників: відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, відношення державного боргу до доходів бюджету, відношення загальної суми річних платежів за державним боргом до ВВП країни, відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, відношення сукупних платежів з

<sup>26</sup> Чуй І. Р., Мицак О. В. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки держави. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2016. Вип. 26.6. С. 225–231. [Електронний ресурс]. Доступно: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnlntu\\_2016\\_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnlntu_2016_26).

погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, міжнародні резерви до короткострокового боргу – показник А. Грінспена, відношення міжнародних резервів до сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу – правило Гвідотті, короткотерміновий державний борг до валового державного боргу, середньозважений термін погашення державного боргу, державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу.

Таким чином, рекомендовані офіційною методикою та провідними науковцями для застосування в Україні індикатори для оцінювання рівня боргової безпеки за своїм переліком та граничними значеннями розрізняються від індикаторів, що застосовуються в світовій практиці, що актуалізує необхідність удосконалення методики оцінювання боргової безпеки.

Вихідні дані для оцінки боргової безпеки України за діючою офіційною методикою наведено у табл. 5. У табл. 6 наведено результати розрахунків індикаторів боргової безпеки України за 2013 – 2017 рр. з інтерпретацією їх порогових значень згідно діючої офіційної методики.

Як свідчать дані табл. 6 індикатори боргової безпеки України протягом 2013 – 2017 рр. знаходяться переважно на небезпечному та критичному рівні. Відношення обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до ВВП у 2013 р. дорівнювало 40,2 % та відповідало незадовільному рівню. Глибока політична та фінансово-економічна кризи 2013 – 2014 рр., сприяла виникненню стійкої тенденції нарощування ВВП нижчими темпами, ніж збільшувався державний борг завдяки необхідності покриття перманентного дефіциту державного бюджету й Пенсійного фонду внаслідок зростання витрат на обороноздатність та утримання армії, уповільнення зростання державних доходів, збільшення соціальних витрат. Тому з 2014 р. значення відношення обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до ВВП знаходиться значно вище за критичний рівень.

У 2017 р. у зв'язку з початком стабілізації економічної та політичної ситуації в країні відношення обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до ВВП зменшилось до 71,8 % у порівнянні з попереднім роком, але залишилося нижче критичного рівня встановленого у розмірі 60 %.

Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП протягом аналізованого періоду перевищувало критичне значення, що пояснюється перевищенням темпів зростання зовнішнього державного боргу у порівнянні з темпами зростання ВВП.

**Табл 5 – Вихідні дані для оцінки боргової безпеки України  
у 2013 – 2017 рр. за діючою офіційною методикою**

Показник	2013	2014	2015	2016	2017
Валовий внутрішній продукт, млн. грн.	1454931	1566728	1979458	2383182	2982920
Обсяг державного та гарантованого державою боргу, млн. грн.	584114,1	1100564,0	1572180,2	1929758,7	2141674,4
Середній курс гривни за 100 доларів, грн.	799,30	1188,67	2184,47	2555,13	2659,66
Обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США	142079,0	126308,0	118729,0	113518,0	116 578,0
Обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США	20415,71	7533,33	13299,99	15539,33	18 808,45
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	14,19	13,44	13,07	-	10,47
Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна, б. п	736,8	1013,5	2374,6	762,5	573,8

Джерело: складено автором за даними<sup>27, 28, 29</sup> [25, 26, 27]

Така тенденція зміни індикатора свідчить про високі ризики втрати платоспроможності держави перед зовнішніми кредиторами, виникнення ризиків настання суверенного дефолту, ризиків посилення залежності держави від великих міжнародних кредиторів. На кінець 2017 р. відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП дорівнювало 104,27%.

Протягом 2013 – 2015 рр. індикатор середньозваженої дохідності облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку знаходився нижче критичного рівня, оскільки у той час облігації внутрішньої державної позики мали високий рівень ризикованості та розміщувалися під високий відсоток дохідності. У

<sup>27</sup> «Мінфін» – фінансовий портал. [Електронний ресурс]. Доступно: <http://www.minfin.com.ua/>.

<sup>28</sup> Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку. *Офіційний сайт Національного банку України*. [Електронний ресурс]. Доступно: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>.

<sup>29</sup> Global Economic Monitor. *Офіційний сайт Всесвітнього банку*. [Електронний ресурс]. Доступно: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=1179&series=EMBIGI#>.

2017 р. індикатор покращив значення до небезпечного рівня.

**Табл 6 – Індикатори боргової безпеки України за 2013 – 2017 рр.**

Індекс	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	40,2	70,3	79,4	81,0	71,8
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	77,5	95,8	131,0	128,1	104,27
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	14,19	13,44	13,07	-	10,47
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + Україна, б. п	736,8	1013,5	2374,6	762,5	573,8
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	14,4	6,0	11,2	13,6	16,13

Джерело: розраховано автором за даними табл. 5 з використанням табл. 3

У 2014 – 2015 рр. індекс ЕМВІ + Україна мав значення вище критичного рівня, що свідчило про високі ризики дефолту країни. Протягом 2016 – 2017 рр. індикатор демонструє позитивну тенденцію покращення та знижується до небезпечного рівня у 2016 р. та до незадовільного рівня у 2017 р.

Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу також вище критичного рівня, що свідчить про нестачу валютних засобів для погашення зовнішніх боргів, виникнення ризиків втрати платоспроможності країни перед зовнішніми кредиторами, виникнення потреб залучення додаткових валютних позик для погашення накопичених валютних боргів.

Таким чином, головними чинниками низького рівня боргової безпеки України у 2013 – 2017 рр. виступили: зростання державного боргу, його неоптимальні обсяги та структура, нестабільний валютний курс, незадовільні темпи зростання ВВП, нестабільність політичної ситуації в країні та незадовільний стан її соціально-економічного розвитку. Також з метою підвищення рівня боргової безпеки потребують удосконалення нормативно-правове забезпечення формування державного боргу та його обслуговування й підвищення ефективності управління державним боргом у тому числі на основі проведення інституційних перетворень.

З метою підвищення рівня боргової безпеки України, приведення індикаторів боргової безпеки держави до безпечного рівня на основі проведеного дослідження та враховуючі праці О.

Новосолової, А. Кулінської, Е. Юрія та А. Грицака, І. Коблика пропонується наступне:

вдосконалити нормативно-правове забезпечення щодо механізму залучення державних запозичень, формування та імплементації боргової політики;

на законодавчому рівні розширити перелік індикаторів оцінки боргової безпеки, встановити їх граничні значення з урахуванням міжнародного досвіду для забезпечення комплексності оцінки, отримання релевантної інформації для формування обґрунтованої боргової політики;

розробити єдину методологію оцінки та моніторингу боргових ризиків;

в умовах зростання державних боргів, посилення ризиків девальвації національної валюти та втрати платоспроможності держави й державного суверенітету основні цілі боргової політики встановлювати з урахуванням порогових значень індикаторів боргової безпеки;

сформувати та імплементувати довгострокову ризикорієнтовану стратегію управління державним боргом України;

обмежити швидкість зростання державного і гарантованого державою боргу з метою недопущення значного навантаження на бюджет у короткостроковій перспективі;

скоротити частку запозичених ресурсів, які виділяються на покриття дефіциту державного бюджету та збільшити частки позикових фінансових ресурсів, які направлятимуться на інвестиційні проекти, впроваджувати заходи щодо мінімізації витрат на обслуговування та погашення державного боргу;

активізувати ринок внутрішніх запозичень через розширення переліку фінансових інструментів із забезпеченням їх ліквідності;

здійснювати системний аналіз та моніторинг індикаторів боргової безпеки країни для прийняття своєчасних рішень щодо зниження негативного впливу дестабілізуючих чинників на економічні процеси<sup>30</sup>.

Реалізація запропонованих заходів сприятиме нормалізації рівня боргової безпеки України, що позитивно вплине на її платоспроможність та кредитний рейтинг на міжнародних фінансових ринках, дозволить знизити боргове навантаження на державний бюджет.

---

<sup>30</sup> Меренкова Л. О. Боргова безпека України: теоретичні засади, стан, перспективи. *Економіка та суспільство*. 2018. Вип. 15. С. 704–710. – [Електронний ресурс]. Доступно: <http://economyandsociety.in.ua>.