

**Меренкова Л. О.**

к.е.н., доцент

*Харківській національній економічній університет ім. Семена Кузнеця*

## **МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ЯК СКЛАДОВОЇ ЇЇ ФІНАНСОВОЇ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ**

Існування державного боргу в країні пов'язане з накопиченням внутрішніх та зовнішніх позик для фінансування бюджетного дефіциту. Зростання боргів, особливо зовнішніх, підвищує ризики дефолту, втрати незалежності й суверенітету країни, що призводить до погіршення її економічної безпеки. Боргова безпека виступає орієнтиром для розробці бюджетної та боргової політики держави, що є підґрунтям для формування ефективної системи управління державним боргом. Рівень боргової безпеки впливає на стан фінансової та економічної безпеки країни в цілому. Тому особливої актуальності набувають питання проведення комплексної оцінки боргової безпеки з метою отримання релевантної інформації для прийняття рішень щодо управління державним боргом, формування виваженої боргової політики держави для забезпечення її сталого зростання.

Проблематиці державного боргу, боргової політики держави, концептуальними засадами визначення та оцінювання боргової безпеки присвячені праці багатьох закордонних та вітчизняних науковців, а саме Р. Барро, Дж. Кейнса, П. Самуельсона, А. Лернера, О. Барановського, М. Єрмошенко, В. Андрущенко, Т. Вахненко, В. Гейць, О. Василика, В. Федосова, Л. Лондар та ін. Але дотепер серед науковців тривають дискусії щодо сутності боргової безпеки, немає єдиного підходу щодо методики її оцінювання.

Чуй І. Р. та Мицак О. В. вважають, що боргову безпеку слід розглядати в вузькому та широкому значенні. У вузькому розумінні під даним терміном розуміється певний критичний рівень державної заборгованості або ж оптимальне співвідношення між зовнішнім і внутрішнім боргом з урахуванням загальної величини державного боргу і вартості обслуговування його

складників. У широкому розумінні боргова безпека держави визначається не лише критичним рівнем державної заборгованості, а загальним обсягом державного (внутрішнього і зовнішнього) боргу та корпоративного зовнішнього боргу з урахуванням вартості їх обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та збереження оптимального співвідношення між ними. При цьому загальний рівень запозичень повинен бути достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб і не загрожувати втратою суверенітету й руйнуванням вітчизняної фінансової системи. [1, с. 823]

Слід звернути увагу на точку зору Барановського О. І., який виділив в тлумачення сутності боргової безпеки вітчизняних науковців наступні підходи: рівневий або елементний – боргова безпека як складова системи вищого рівня; функціональний – боргова безпека як здатність дотримання певного рівня заборгованості; управлінський – боргова безпека як забезпечення безпеки системи управління боргом; змішаний, що поєднує вищезазначені підходи. [2, с. 333] При чому згідно рівневого підходу боргову безпеку держави розглядають як підсистему фінансової безпеки держави, яка, у свою чергу, виступає складовою економічної безпеки.

Ми приєднуємося до думки Барановського О. І., який підтримує змішаний підхід до визначення сутності боргової безпеки, та вважає, що боргова безпека – це 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 загрожуює втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту [2, с. 335]

Нормативно-правовими документами України [3] також зафіксовано, що боргова безпека є складовою фінансової безпеки, яка, у свою чергу, виступає підсистемою економічної безпеки держави. Економічна безпека – це стан національної економіки, який дає змогу зберігати стійкість до внутрішніх та зовнішніх загроз, забезпечувати високу конкурентоспроможність у світовому економічному середовищі і характеризує здатність національної економіки до сталого та збалансованого зростання [3]. Таким чином, підвищення боргової безпеки є важливим інструментом забезпечення економічної безпеки України, особливо в теперішніх умовах фінансово-економічної кризи, посилення міжнародної конкуренції, обмеженості доступу на зовнішні ринки фінансових ресурсів, зростання залежності від головних міжнародних кредиторів.

Оцінка та контроль за рівнем боргової безпеки України започатковано у 2007 р. з затвердженням Наказом № 60 Міністерства економіки України методики розрахунку рівня економічної безпеки країни в цілому по економіці та за окремими сферами діяльності. У даній методиці протягом 2007 – 2013 рр. для оцінювання боргової безпеки застосовувались 9 індикаторів, яким було присвоєно порогове значення та які застосовувались для інтегральної оцінки рівня економічної безпеки України. Індикаторами оцінки боргової безпеки було обрано відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, відношення відсоткових платежів із обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, відношення обсягу сукупних платежів із обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, відношення обсягу сукупних платежів із обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП.

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» [3]. 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. [4, с. 40] Таким чином дана методика стала більш спрощеною.

Вихідні дані та результати оцінки боргової безпеки України за діючою офіційною методикою наведено у табл. 1 та 2 відповідно. У табл. 2 наведено порогові мінімальні та максимальні значення індикаторів оцінки боргової безпеки держави (оптимальне та критичне значення відповідно).

Таблиця 1

Вихідні дані для оцінки боргової безпеки України 2012 – 2016 рр.

| Показник   | 2012     | 2013     | 2014      | 2015      | 2016      |
|--|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Валовий внутрішній продукт, млн. грн.  | 1408889  | 1454931  | 1566728   | 1979458   | 2383182   |
| Обсяг державного та гарантованого державою боргу, млн. грн.                              | 515510,6 | 584114,1 | 1100564,0 | 1572180,2 | 1929758,7 |
| Середній курс гривни за 100 доларів, грн.  | 799,10   | 799,30   | 1188,67   | 2184,47   | 2689,31   |
| Обсяг валового зовнішнього боргу, млн. доларів США                                       | 135065,0 | 142079,0 | 126308,0  | 118729,0  | 113518,0  |
| Обсяг офіційних резервних активів, млн. доларів США                                      | 24546,19 | 20415,71 | 7533,33   | 13299,99  | 15539,33  |
| Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, % | 12,94    | 14,19    | 13,44     | 13,07     | -         |
| Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна, б. п                                | 810,0    | 736,8    | 1013,5    | 2374,6    | 762,5     |

Джерело: складено автором за даними [5, 6, 7]

Як свідчать дані табл. 2 відношення обсягу державного боргу та гарантованого державою боргу до ВВП у 2012 – 2013 рр. знаходилося нижче

критичного рівня. У зв'язку з воєнним конфліктом на Сході України, втрати контролю над територією Криму, політичною та економічною кризою, стрімкої девальвацією національної валюти з 2014 р. спостерігається збільшення цього показника вище критичного рівня з 70,3 % до 81,0 % у 2016 р. Очікується, що у 2017 р. цей показник складатиме 82 %.

Таблиця 2

Індикатори боргової безпеки України за 2012 – 2016 рр.

| Індекс   | Оптимальн. значення | Критичне значення | 2012  | 2013  | 2014   | 2015   | 2016  |
|--|---------------------|-------------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %                   | 20                  | < 60              | 36,6  | 40,2  | 70,3   | 79,4   | 81,0  |
| Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %                                   | 40                  | < 70              | 76,8  | 77,5  | 95,8   | 131,0  | 128,1 |
| Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, % | 4                   | 11                | 12,94 | 14,19 | 13,44  | 13,07  | -     |
| Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна, б. п                                | 200                 | < 1000            | 810,0 | 736,8 | 1013,5 | 2374,6 | 762,5 |
| Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, % | 50                  | ≥ 20              | 18,2  | 14,4  | 6,0    | 11,2   | 13,6  |

Джерело: розраховано автором за даними таблиці 1 з використанням [3]

Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП протягом аналізованого періоду перевищувало критичне значення, що свідчить про загрози зниження платоспроможності країни перед зовнішніми кредиторами, підвищення ризиків посилення залежності від головних міжнародних кредиторів, втрати державного суверенітету. На кінець 2016 р. відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП дорівнювало 128,1 %.

Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку характеризує рівень витрат на обслуговування державного

внутрішнього боргу. Цей показник у 2012 – 2015 рр. знаходиться на досі високому рівні.

Чім вище значення індексу ЕМВІ + Україна, тим гірше стан боргової безпеки країни, оскільки індикатор характеризує різницю в прибутковості єврооблігацій України і казначейських зобов'язань США. У 2014 – 2015 рр. показник мав значення вище критичного рівня, що свідчило про ризики дефолту країни. У 2016 р. індекс ЕМВІ + Україна дорівнював 762,5 пункту, що вище небезпечного рівня, у 2017 р. – 573,8 пункту, що вище незадовільного рівня. Тобто цей індикатор боргової безпеки позитивну тенденцію зниження та демонструє покращення боргової безпеки держави.

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 девальвації національної валюти, втрати платоспроможності країни перед зовнішніми кредиторами, виникнення потреб залучення валютних позик для погашення накопичених валютних боргів.

Таким чином, в результаті проведеного дослідження можна зробити наступні висновки. Оцінка боргової безпеки України, що здійснюється за офіційною методикою, не враховує вплив на безпеку обсягів та вартості внутрішньої заборгованості; немає комплексної оцінки ліквідності та платоспроможності держави за своїми зобов'язаннями, особливо зовнішніми. В результаті оцінки з'ясовано, що боргова безпека країни знаходиться в незадовільному стані, що загострює проблеми забезпечення економічної безпеки та потребує удосконалення боргової, бюджетної, валютної, грошово-кредитної політики держави. Головними чинниками погіршення боргової безпеки держави є зростання обсягів державного та гарантованого державою боргу, збільшення валютних зовнішніх боргів, що здійснюється в умовах зниження або уповільнення темпів росту ВВП, наявності хронічного дефіциту державного бюджету та Пенсійного фонду, недостатнього притоку валютних надходжень внаслідок низького обсягу експорту товарів та послуг, низького

рівня золотовалютних резервів та проблем їх поповнення, що потребує розробки та впровадженні дієвої стратегії соціально-економічного розвитку країни та, зокрема, удосконалення механізмів та інструментів управління державним боргом.

З метою отримання інформації щодо забезпечення належного рівня боргової безпеки, підвищення ефективності управління державним боргом, необхідно провести усебічну оцінку боргової безпеки, що включає поглиблений аналіз показників як зовнішнього, так і внутрішнього державного боргу. Вітчизняні науковці [4, 8, 9, 10, 11, 12] в своїх працях при розробці власних методик оцінки боргової безпеки країни спирались на перелік індикаторів боргової безпеки та їх критичне значення, що встановлювалися в методиці розрахунку рівня економічної безпеки країни 2007 р.

З урахуванням світових інтеграційних процесів, поглиблення співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями та установами, зокрема з Міжнародним валютним фондом, вважаємо за доцільне привернути увагу на методики та індикатори оцінки боргової безпеки держави с встановленням їх порогових значень, що застосовуються в практиці країн Європейського союзу, Міжнародного валютного фонду, Європейського банку реконструкції та розвитку, Світового банку. Проблематикою адаптації міжнародного досвіду оцінки рівня боргової безпеки держави до України займалися такі вітчизняні науковці, як В. Лось В. [13], Г. Котіна, М. Степура, П. Кондро [14], Тимошенко О. В. [15].

В табл. 4 представлено власний перелік індикаторів оцінки боргової безпеки країни, що розроблений на основі аналізу та узагальнення індикаторів оцінки боргової безпеки з урахуванням вітчизняних та закордонних методичних підходів. При встановленні критичних значень індикаторів боргової безпеки автор орієнтувався на критичні значення, що використовуються в міжнародній практиці, оскільки критичні значення аналогічних показників, що використовуються в офіційній вітчизняних методиках та встановлюються в якості орієнтиру при розробці боргової та

бюджетної політики в низки випадків мають нижче значення, яке легше досягти, але які не відображають реальний рівень боргової безпеки держави на світовому рівні у порівнянні з іншими країнами. Також в запропонований перелік індикаторів оцінки боргової безпеки включені показники, що оцінюють вплив на безпеку внутрішніх заборгованостей держави, оцінюють її платоспроможність та ліквідність.

Таблиця 4

Індикатори боргової безпеки держави та їх критичне значення

| Індикатори боргової безпеки  | Критичне значення |
|--|-------------------|
| 1. Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %   | < 55              |
| 2. Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %  | < 25              |
| 3. Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США  | < 200             |
| 4. Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %   | < 70              |
| 5. Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %              | < 12              |
| 5. Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %                 | < 20              |
| 7. Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %  | < 30              |
| 8. Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %                | < 25              |
| 9. Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %  | < 30              |
| 10. Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %  | < 165             |
| 11. Відношення сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %            | < 18              |
| 12. Рівень зовнішнього державного боргу в доходах державного бюджету   | 300               |
| 13. Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)  | > 100             |
| 14. Відношення міжнародних резервів до сукупних платежів з погашення і обслуговування зовнішнього боргу (правило Гвідотті) | > 100             |
| 15. Короткотерміновий державний борг до валового державного боргу, %   | < 44              |
| 16. Державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу, %  | < 60              |

Джерело: складено автором за даними [4, 8 - 15]

Запропоновані індикатори можуть бути використано для удосконалення існуючої методики оцінки економічної безпеки країни у частині оцінки її



боргової безпеки з метою врахування світових стандартів, забезпечення комплексності оцінки та отримання інформації, що дозволить аналізувати та порівнювати стан боргової безпеки України та інших закордонних країн.

### **Література:**

1. Чуй І. Р., Мицак О. В. Теоретичні підходи до визначення боргової безпеки [Електронний ресурс] / І. Р. Чуй, О. В. Мицак // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – Вип. 11. – С. 822 – 827. – Режим доступу: <http://global-national.in.ua/archive/11-2016/170.pdf>.

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

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

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

5. «Мінфін» – фінансовий портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.com.ua/>.

6. Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>.

7. Global Economic Monitor [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Всесвітнього банку. – Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=1179&series=EMBIGI#>.

8. Коблик І. І. Боргова безпека України: сучасний стан та її економічна

оцінка [Електронний ресурс] / І. І. Коблик // Ефективність державного управління. – 2013. – Вип. 36. – С. 339–344. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efdu\\_2013\\_36\\_44](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efdu_2013_36_44).

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

10. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави [Електронний ресурс] / О. Новосьолова // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки. – 2013. – Вип. 35(1). – С. 123–128. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu\\_2013\\_35\(1\)\\_\\_20](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu_2013_35(1)__20).

11. Футерко О. І. Боргова безпека України [Електронний ресурс] / О. І. Футерко // Економічний форум. – 2013. – № 4. – С. 233–241. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor\\_2013\\_4\\_40](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor_2013_4_40).

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

13. Лось В. В. Теоретичні основи управління борговою безпекою [Електронний ресурс] / В. В. Лось, В. І. Усик // Молодий вчений. – 2015. – № 2(2). – С. 153–156. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv\\_2015\\_2\(2\)\\_\\_38](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2015_2(2)__38).

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

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