

тека. – Режим доступу: <http://economy-lib.com/migratsiya-naseleniya-kak-faktor-mobilnosti-trudovoyh-resursov#ixzz4MPaDi7HD>

23. Лучкина Л.С. Социальные реформы в Содружестве Независимых Государств : Науч. докл. / Л.С. Лучкина; Рос. акад. наук. Ин-т междунар. экон. и полит. исслед. – М. : ИМЭПИ РАН, 2002. – 95 с.

24. Kuczi, Tibor. Kisvállalkozásértársadalmikörnyezet (Small entrepreneurship and social environment). Budapest: Replika, 2000.

25. Róna-Tas, Ákos. Economic Sociology in Europe: Hungary, Economic Sociology. European Electronic Newsletter (February 2002). – Vol. 3, № 2. [Электронный ресурс] – Режим доступу: <http://www.siswo.uva.nl/ES/esfeb02art4.html>.

26. Д-р Данко Л. Свободные экономические зоны в Венгрии / Д-р Л. Данко, М. Чисарик // microCAD'98. – Мишкольцкий Университет. – 1998.

УДК 338

**Л.Я. Філончук**

*аспірант кафедри аудиту та економічного аналізу,  
Університет Державної фіскальної служби України*

## **Система забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави**

*У статті запропоновано систему забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави та визначено ключових суб'єктів цієї системи. Проаналізовано категорії: «національний економічний інтерес», «ризик», «індикатор», «загроза», а також встановлено ланцюговий взаємозв'язок між ними в системі забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави. Розглянуто алгоритм розрахунку інтегрального індексу боргової безпеки, який характеризує рівень боргової безпеки держави, та досліджено його динаміку.*

**Ключові слова:** боргова безпека, індикатори боргової безпеки, система гарантування та моніторингу боргової безпеки держави.

**Л.Я. Філончук**

*аспірант кафедри аудита и экономического анализа,  
Университет Государственной фискальной службы Украины*

## **Система обеспечения и мониторинга долговой безопасности государства**

*В статье предложена система обеспечения и мониторинга долговой безопасности государства и определены ключевые субъекты этой системы. Проанализированы категории «национальный экономический интерес», «риск», «индикатор», «угроза», а также установлена последовательная взаимосвязь между ними в системе обеспечения и мониторинга долговой безопасности государства. Рассмотрен алгоритм расчета интегрального индекса долговой безопасности, характеризующий уровень долговой безопасности государства, и исследовано его динамику.*

**Ключевые слова:** долговая безопасность, индикаторы долговой безопасности, система обеспечения и мониторинга долговой безопасности государства.

**L. Filonchuk**

*PhD student of Audit and Economic Analysis Department,  
University of State Fiscal Service of Ukraine*

## **System of Maintenance and Monitoring of the State Debt Security**

*The system of ensuring and monitoring of the state debt security is offered in the paper and key stakeholders of this system are identified. The following categories are analyzed: “national economic interest”, “risk”, “indicator” and “threat”, the chain interaction between them in the system of ensuring and monitoring of the state debt security is established. The algorithm for calculating of the integral index of the debt security, that characterizes the level of debt security of the state is considered, and its dynamics is explored.*

**Key words:** *debt security, debt security indicators, system of guarantee and monitoring of the state debt security.*

### **Постановка проблеми**

Ще кілька десятків років тому економіки державного боргу в якості самостійного напрямку економічної науки не існувало. Однак латиноамериканська боргова криза (мова йде про боргові кризи у Мексиці, Аргентині, Бразилії) у другій половині 70-х років минулого століття зумовила необхідність не тільки пошуку ефективних заходів подолання, але і розробку способів і методів попередження кризи заборгованості [1, ст. 7].

### **Аналіз останніх досліджень і публікацій**

Різні аспекти проблем державного боргу та оцінки боргової безпеки держави розглядалися в працях багатьох вітчизняних науковців та практиків, зокрема С. І. Юрія [2], З. С. Варналія [3], Т. П. Богдан [4], Р. Р. Томашика [5], О. Новосолової [6], Л. П. Сідельникової [7] та інших. Однак критичний огляд теоретико-методологічних матеріалів щодо питань боргової безпеки держави дає можливість стверджувати, що наразі не існує цілісної системи забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави.

### **Не вирішені раніше частини загальної проблеми**

Стрімке зростання державного боргу, матеріалізація умовних зобов'язань, відсутність стратегічного планування в сфері управління боргом, призводить до значного збільшення боргових виплат, що в умовах макроекономічної нестабільності створює додаткове навантаження на державні фінанси та знижує рівень боргової безпеки.

Питання забезпечення боргової безпеки держави – це питання загальнодержавного значення. Для їхнього вирішення необхідна певна система організованих та скоординованих дій на рівні держави, яка відповідала б за сферу національних економічних інтересів в цілому. Тому необхідна розробка системного підходу до забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави.

### **Формулювання цілей статті**

Метою роботи є побудова ефективної системи забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави.

### **Вклад основного матеріалу дослідження**

Насамперед варто зазначити, що на даний час не існує єдиного підходу до визначення самого поняття боргова безпека держави. Так, С.І. Юрій визначає бор-

гову безпеку держави як певний рівень державної внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування й ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, рівень, який є достатнім для вирішення нагальних соціально-економічних потреб, дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити відносну незалежність держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків без загрози втратити суверенітет, одночасно підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу [2]. Аналогічне визначення наводять І. Селіверстова, О. Лашенко, С. Шапошнікова [8], та Л.С. Омельченко, І.В. Суміна [9]. Із зазначеного трактування можна дійти висновку, що вплив на рівень боргової безпеки держави має виключно державний борг.

Т.П. Богдан характеризує боргову безпеку держави як 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 [4]. Це визначення поняття боргова безпека вже включає зовнішній борг приватного фінансового та корпоративного сектора, що значно розширює об'єкт боргової безпеки держави.

Проте на рівень боргової безпеки держави такою ж мірою може мати вплив і внутрішня заборгованість приватного фінансового та корпоративного секторів. Так, у звіті НБУ про фінансову стабільність зазначено, що реальний сектор характеризується фінансовою нестійкістю та слабкою платоспроможністю – операційного прибутку підприємств більшості галузей не вистачає для повноцінного обслуговування та погашення боргів. Проблемні борги корпорацій протягом минулого року збільшились удвічі та, найімовірніше, зростуть протягом 2016 року [10].

Недостатність оборотних активів для погашення не лише зовнішніх, але і внутрішніх боргів підприємств є фактором, що негативно позначиться на фінансах банківської сфери та державних фінансах [11].

Відтак вважаємо, що боргова безпека держави – це такий рівень сукупного внутрішнього та зовнішнього боргу, співвідношення між його структурними складовими, з урахуванням витрат на обслуговування та погашення, який забезпечує вирішення нагальних соціально-економічних потреб держави та інноваційний розвиток суб'єктів господарювання і не створює загроз для стабільності вітчизняної фінансової системи й поступального розвитку економіки країни.

Нагального вирішення потребує також питання побудови ефективної системи забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави, оскільки попри значні теоретичні та практичні напрацювання в цій сфері на сьогодні не існує цілісної системи забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави. Так, О. Новосоловою розроблено практичні рекомендації щодо побудови системи оцінки боргової безпеки. Суть вказаних рекомендацій зводиться до визначення складових ефективної системи оцінки боргової безпеки держави. Проте безпосередньо системи оцінки боргової безпеки держави автором не запропоновано [6]. На особливу увагу заслуговують напрацювання у зазначеній сфері Р. Томашика, зокрема ним вперше надано визначення системи забезпечення боргової безпеки держави. Однак у подальшому дослідженні науковець зосередив увагу на механізмі управління зовнішнім боргом та борговими ризиками в системі забезпечення боргової безпеки держави [5, ст. 232].

На нашу думку, система забезпечення боргової безпеки держави не може зводитись лише до управління зовнішнім державним боргом чи навіть державним боргом в цілому, а моніторинг рівня боргової безпеки держави має стати обов'язковим та нероздільним елементом цієї системи.

Крім того, в полі зору системи забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави мають бути не лише державний та гарантований державою борг, але й місцевий борг та місцевий гарантований борг, а також зовнішні та внутрішні зобов'язання як державного, так і приватного фінансового і корпоративного секторів економіки. З огляду на зазначене вважаємо, що система забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави – це дієва система чітко організованих та скоординованих заходів, спрямованих на визначення ключових економічних інтересів у борговій сфері, управління борговими ризиками, ідентифікацію загроз та можливих небезпек із одночасним формування оптимальної структури заборгованості та утриманням її на належному рівні (рис. 1).

В цілому зміст системи забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави ми спробуємо розкрити через тлумачення основних понять боргової безпеки держави, а саме: об'єкта, суб'єкта, інтересів, ризиків, основних загроз, небезпеки та заходів запобігання виникненню небезпеки. Оскільки від змістовного наповнення цих категорій залежить ефективність системи забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави.

Вважаємо, що об'єктом боргової безпеки держави є безпосередньо заборгованість та її структура. Суб'єктами – органи, установи, структури, організації, які відповідно до законодавства повинні здійснювати функції щодо управління державним та гарантованим державою боргом, місцевим боргом, гарантованим місцевим боргом, а також моніторинг та регулювання рівня зовнішніх та внутрішніх зобов'язань як державного, так і приватного фінансового і корпоративного секторів економіки, а також безпосередньо суб'єкти господарювання. Зокрема це Мінфін, місцеві фінансові органи, Казначейство, Держаудитслужба, НБУ, Мінекономрозвитку, Рахункова палата та суб'єкти господарювання всіх форм власності та секторів економіки.

На першому етапі в запропонованій нами системі необхідно визначити ключові інтереси держави щодо забезпечення боргової безпеки. Адже загальновідомо, що суперечність у конкретному змісті інтересів є джерелом внутрішніх і зовнішніх загроз безпеці.

Відповідно до Закону України «Про основи національної безпеки України» національні інтереси – життєво важливі матеріальні, інтелектуальні та духовні цінності українського народу як носія суверенітету і єдиного джерела влади в Україні, визначальні потреби суспільства і держави, реалізація яких гарантує державний суверенітет України та її прогресивний розвиток [12]. Своєю чергою реалізація національних інтересів неможлива без міцного економічного фундаменту, який формується на основі економічних інтересів.

З.С. Варналій визначає національний економічний інтерес як сукупність об'єктивних економічних потреб незалежної країни, які виявляються в єдності різних економічних інтересів нації, що відображає суспільні потреби, задоволення яких забезпечує ефективний, стабільний соціально-економічний розвиток країни та формує конкурентоспроможну національну економіку [3, с. 98]. Реалізація національних економічних інтересів здійснюється шляхом досягнення конкретних економічних цілей.

Враховуючи вищевикладене, а також основні виклики, які сьогодні постали перед Україною, вважаємо, що основними економічними інтересами країни

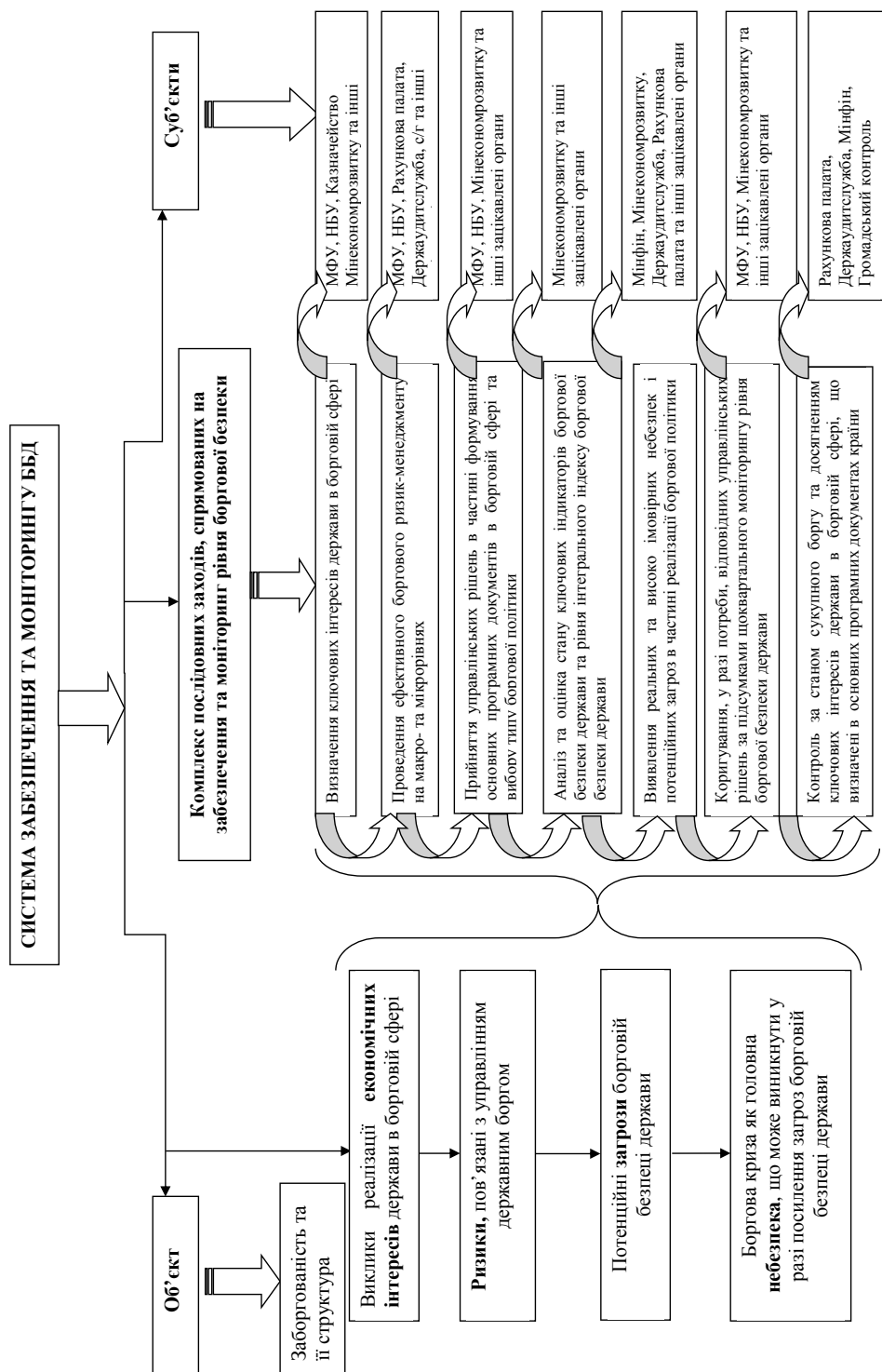


Рис. 1. Система забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави (складено автором)

в борговій сфері є: утримання боргової залежності країни на належному рівні; залучення позикових коштів на максимального вигідних умовах; формування оптимальної структури заборгованості; посилення контролю за всіма видами умовних зобов'язань; своєчасне обслуговування та повернення запозичених коштів; підвищення кредитного рейтингу країни; ефективне використання запозичених коштів; забезпечення сталого економічного розвитку.

Зазначені інтереси обов'язково мають знайти відображення у головних програмних документах держави, а саме: в плані дій КМУ, бюджетній резолюції, основних засадах грошово-кредитної політики, стратегії управління боргом та плані управління боргом тощо. Взаємоузгодженість ключових програмних документів в частині досягнення інтересів держави в сфері боргової безпеки сприятиме забезпеченню стабільності фінансової системи та зменшенню її вразливості від впливу фінансових потрясінь.

Другим і найважливішим етапом у системі забезпечення та моніторингу рівня боргової безпеки держави має стати оцінка та контроль за ризиками в даній сфері. В Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 815, надано трактування ризику, що пов'язаний з управлінням боргом, як ризику настання події (обставини), що призведе до збільшення витрат державного (місцевого) бюджету, пов'язаних з погашенням і обслуговуванням боргу, та зменшення обсягу державних (місцевих) запозичень [12]. Таке визначення є не зовсім коректним, оскільки зменшення обсягу державних (місцевих) запозичень не є ризиком, навпаки, до цього необхідно прагнути. А от зменшення можливостей фінансування державного (місцевого) бюджету, в разі виникнення такої необхідності, становить значний ризик, що може призвести до загрози недофінансування бюджету.

Таким чином ризик, пов'язаний з управлінням державним боргом, – це можливе настання подій, які в кінцевому наслідку можуть спричинити збільшення витрат бюджету, пов'язаних зі збільшенням платежів з обслуговування та погашення боргу, або ж зменшення можливостей (чи повна їх відсутність) фінансування бюджету за рахунок запозичень, у разі нагальної потреби.

На сьогодні оцінка ризиків, пов'язаних з управлінням боргом, абсолютно не відповідає викликам, що постали перед державою у борговій сфері. Чинним законодавством передбачено оцінку ризиків, пов'язаних з державним боргом, місцевим боргом та гарантованим державою боргом. На практиці Мінфіном здійснюється лише оцінка ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом.

Водночас важливою частиною оцінки ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, має стати також оцінка ризиків, пов'язаних з умовними зобов'язаннями, які можуть у майбутньому перетворитися на фактичні і призвести до необхідності виплати значних коштів із державного бюджету.

Адже, як зазначають фахівці Рахункової палати, протягом останніх двох десятиліть більшість світових фінансових криз були викликані саме тим, що в результаті дії різних чинників умовні зобов'язання перетворювалися на фактичні боргові зобов'язання держав. Неплатоспроможність місцевих органів влади, державних підприємств, урядових установ, фінансові проблеми банків, корпорацій ставили уряди країн перед необхідністю прийняття на себе частково або повністю їхніх боргових зобов'язань [13].

Експерти провідних боргових агенцій рекомендують менеджерам у різних країнах світу поєднувати традиційний аналіз витрат-ризиків з інструментарієм стрес-тестів, який враховує особливості макроекономічного середовища, фінан-

сової системи і боргових процесів у відповідній країні. Стрес-тести є гнучким і ефективним інструментарієм, який може використовуватися борговими менеджерами для оцінки впливу багатьох ризикових факторів, включаючи матеріалізацію умовних зобов'язань уряду [14, с. 12-13].

В. М. Федосов також звертає увагу на необхідність врахування всіх ризиків умовних зобов'язань, що пов'язані з виконанням цих зобов'язань не безпосередніми позичальниками, а перекладенням їх на бюджет держави. Серед основних видів таких ризиків ним виокремлено: ризик, пов'язаний із гарантованим державою боргом; ризик, пов'язаний із зобов'язаннями держави, що виникають за результатами проведення операцій із субкредитування; ризик, пов'язаний із запозиченнями місцевих органів влади, для забезпечення яких не надавалася державна гарантія, та їхніми зобов'язаннями за виданими гарантіями і поручительствами для забезпечення запозичень інших суб'єктів; ризик, пов'язаний із запозиченнями суб'єктів господарювання державного сектора, для забезпечення яких не надавалася державна гарантія, та їхніми зобов'язаннями за виданими ними гарантіями і поручительствами для забезпечення запозичень інших суб'єктів; ризик, пов'язаний із нерегульованою заборгованістю держави; ризик пов'язаний із зобов'язаннями приватного фінансового і корпоративного секторів економіки [15, ст. 816].

Звичайно, на показники щодо ризиків, пов'язаних із зобов'язаннями приватного фінансового і корпоративного секторів економіки, не можливо вплинути безпосередньо в процесі управління державним боргом. Тим не менше, важливо їх відстежувати, оскільки це дасть можливість зробити загальний огляд ступеня заборгованості країни і може послужити орієнтиром в ухваленні рішень при формуванні боргової політики держави та забезпеченні її боргової безпеки.

Вважаємо, що на сьогодні ця робота може проводитися НБУ в рамках проведення стрес-тестування банківської системи. Так, удосконалена методологія стрес-тестування банківського сектора НБУ передбачає в т. ч. стрес-тестування великих позичальників та емітентів на індивідуальній основі [10].

Важливим на даному етапі є процес взаємодії та координації дій між органами влади. Адже, як відомо, боргова політика держави перебуває у тісному взаємозв'язку не лише з бюджетною та податковою, але й грошово-кредитною політикою держави.

В цілому з метою налагодження швидкої та якісної взаємодії між органами влади, на нашу думку, необхідним є створення єдиної інтегрованої електронної бази даних, яка оновлюватиметься щоквартально та міститиме повний обсяг інформації щодо державного боргу та всіх видів умовних зобов'язань. Водночас необхідно на законодавчому рівні визначити всі можливі форми умовних зобов'язань та механізми моніторингу пов'язаних із ними ризиків.

Що стосується безпосередньо суб'єктів господарювання, то вбачається за необхідне закріплення на законодавчому рівні норми щодо обов'язкового впровадження внутрішнього боргового ризик-менеджменту на підприємствах, що мають стратегічне значення для держави, з обов'язковим звітуванням за результатами проведеної роботи. При цьому на центральному рівні необхідно забезпечити нормативно-методичну базу системи та механізмів такого моніторингу.

Враховуючи викладене, вважаємо, що Мінфін, як центральний орган виконавчої влади, який відповідальний за управління державним боргом, повинен забезпечити проведення якісного та всеохоплюючого боргового ризик-

менеджменту. Саме від того, на скільки якісно оцінюватимуться боргові ризики, залежить якість управлінських рішень, які покладаються в основу програмних документів, та, як наслідок, – ефективність боргової політики держави в цілому і забезпечення належного рівня боргової безпеки зокрема. Адже питання вибору типу боргової політики держави має вирішуватися вже на перших етапах в запропонованій нами системі.

На наступному етапі необхідним є аналіз та оцінка кількох ключових індикаторів боргової безпеки держави, які дають можливість максимально оперативно та обгрунтовано визначити її рівень упродовж бюджетного періоду шляхом щоквартального моніторингу, що дасть змогу вчасно зреагувати на виклики та, у разі потреби, внести відповідні корективи до боргової політики держави. Водночас, перш ніж перейти до цього етапу, вбачається за необхідне провести розмежування в розумінні понять «показник» та «індикатор».

В цьому контексті нашу увагу привернуло дослідження Р. В. Фещур, С. В. Шишковського, Н. Р. Яворської, які зазначають (і ми з ними цілком згодні), що кожний індикатор є показником, однак не кожний показник може бути індикатором. Для цього показник повинен відповідати, принаймні, таким вимогам: аналітична доступність та інформативність; придатність для використання у прогностичних розрахунках; визначеність інтервалу допустимих значень; спрямованість на відображення тенденцій та напрямів розвитку [16].

Відповідно до Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджених наказом Мінекономрозвитку від 29.10.2013 №1277, формування переліку індикаторів здійснюється за принципами репрезентативності, достовірності та інформаційної доступності. Методика розрахунку базується на комплексному аналізі індикаторів економічної безпеки з виявленням потенційно можливих загроз економічній безпеці в Україні і застосовується Мінекономрозвитку для інтегральної оцінки рівня економічної безпеки України в цілому по економіці та за окремими сферами діяльності. Розрахунки здійснюються двічі на рік [12]. На підставі Методичних рекомендацій визначено наступний алгоритм розрахунку інтегрального індексу боргової безпеки: формування множини індикаторів, визначення їх характеристичних значень та нормування, визначення вагових коефіцієнтів та інтегрального індексу боргової безпеки.

Так, Методикою розрахунку передбачено п'ять ключових індикаторів боргової безпеки держави: відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП; відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП; середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку; індекс Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+, що розраховується банком JP Morgan Chase); відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу.

Наступним кроком є визначення характеристичного значення рівня боргової безпеки для кожного її індикатора. Діапазон характеристичних значень кожного індикатора вимірюється від 0 до 1 (або від 0 до 100 %) та ділиться на п'ять інтервалів.

Присвоєння характеристичних значень певній величині індикатора складової економічної безпеки згідно з Методичними рекомендаціями здійснюється за допомогою таких методів: аналогового; визначення середніх значень; законодавчо-нормативного критерію; експертної оцінки.

Приведення індикаторів, які є різними за типами (стимулятори, дестимулятори, змішаний тип), до інформаційної односпрямованості та розмірності тлу-



мачень характеристичних значень відбувається шляхом нормування. Нормування індикаторів здійснюється за допомогою лінійної функції таким чином, щоб характеристичні значення індикаторів потрапляли в зіставні за величиною інтервали. Перехід від абсолютних до нормованих значень індикаторів дозволяє вимірювати індикатори за шкалою від 0 до 1 або у відсотках: 0 відповідає 0%, 1 – 100%. Таким чином, отримане нормоване значення індикатора характеризує своєю величиною ступінь наближення до оптимального значення 1.

Після отримання нормованих значень з кожного індикатора розрахунок інтегрального індексу боргової безпеки здійснюється за допомогою вагових коефіцієнтів, які відповідно до Методичних рекомендацій визначено шляхом експертного оцінювання [12].

Таким чином, за допомогою визначених в Методичних рекомендаціях джерел вхідної інформації та порядку розрахунку індикаторів боргової безпеки було встановлено їхні наступні характеристичні значення (табл. 1).

Таблиця 1

**Характеристичні значення індикаторів боргової безпеки держави**

Індикатори боргової безпеки Рік	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	Індекс ЕМВІ+ Україна	Відношення офіційних резервів до валового зовнішнього боргу
2000	45,3	51,0	20,5	350	29,2
2001	36,5	51,0	15,7	350	29,2
2002	33,5	51,0	10,8	350	29,2
2003	29,0	47,5	9,8	350	29,2
2004	24,7	47,2	11,2	350	31,7
2005	17,7	46,0	7,3	350	48,9
2006	14,8	50,6	9,26	350	41,0
2007	12,3	56,0	6,7	350	40,6
2008	20,0	56,5	14,9	3000	31,0
2009	34,8	90,3	20,1	850	25,6
2010	38,6	83,1	12,7	400	29,5
2011	35,1	74,5	8,9	900	25,2
2012	35,3	73,7	13,6	550	18,2
2013	38,4	74,6	13,0	763	14,4
2014	70,3	95,8	15,2	2226	6,0
2015	79,4	131,0	17,0	2375	11,2
<b>Діапазон значень індикаторів:</b> оптимальне- задовільне- незадовільне- небезпечне- критичне	20-30-40-50-60	40-45-55-60-70	4-5-7-9-11	200-300- 500-700- 1000	50-45-41-36- 20

Джерело: за свідченнями джерел [10, 12, 17, 18, 19] та власні розрахунки

Аналіз даних у табл. 1 свідчить про те, що всі фактичні значення індикаторів стану боргової безпеки України в 2014–2015 рр. перевищували порогові значення.

Так основний індикатор боргової безпеки – співвідношення державного і гарантованого державою боргу до валового внутрішнього продукту перевищив критерій на 19,4% і становив 79,4%, що спричинене зростанням загального обсягу державного і гарантованого державою боргу в умовах економічного спаду.

Індикатор відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП на кінець 2015 року становив 131,0%. Його стрімке зростання з 2012 року (на 57,3%) свідчить про різке збільшення закредитованості економіки.

Показник середньозваженої дохідності ОВДП на первинному ринку в період 2012–2015 рр. зріс на 6,6% і станом на кінець 2015 року становив 17,0%. Висока вартість запозичень на внутрішньому ринку свідчить, зокрема, про низький попит та зростання ризиків, пов'язаних з інвестуванням в ОВДП.

Індекс ЕМВІ+ Україна в період з 2012–2015 рр. зріс на 1825% та станом на кінець досліджуваного періоду становив 2375%, це свідчить про те, що міжнародні інвестори вважають стан української економіки переддефолтним.

Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу з 2010 року зменшилось на 18,3% і становило на кінець 2015 року лише 11,2%, що свідчить про нездатність країни, у разі потреби, розраховуватися за боргами за рахунок міжнародних резервів.

Після нормування зазначених індикаторів та проведення відповідних розрахунків отримуємо наступні значення інтегрального індикатора боргової безпеки держави в 2000–2015 рр. (ПББД) (табл. 2).

Таблиця 2

## Значення інтегрального індексу боргової безпеки держави

Рік	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ПББД, %	47	52	55	60	60	82	69	71	45	32	39	71	36	30	12	12

Джерело: розраховано за Методичними рекомендаціями щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженими наказом Мінекономрозвитку від 29.10.2013 №1277 [12]

Розрахунок інтегрального індексу боргової безпеки держави (результати табл. 2) показав, що рівень боргової безпеки держави вже другий рік поспіль знаходиться в критичній зоні (табл. 3).

Таблиця 3

## Рівні боргової безпеки

Критична зона	Небезпечна зона	Незадовільна зона	Задовільна зона	Оптимальна зона
0%–19%	20%–39%	40%–59%	60%–79%	80%–100%

Джерело: Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджені наказом Мінекономрозвитку від 29.10.2013 №1277 [12]

Агресивна боргова політика, яка провадилася Урядом в останні роки та відсутність чіткого плану заходів щодо приведення боргової безпеки до безпечного стану, не дає змоги повернутися на докризовий рівень 2007 року, коли рівень боргової безпеки перебував у задовільній зоні. Так, у 2008 році рівень боргової безпеки вже перейшов у незадовільну зону, з 2009 по 2013 роки – у небезпечну, а в 2014–2015 роках – в критичну зону.

На основі проведеного аналізу вбачається можливим одночасне визначення і ключових загроз борговій безпеці держави. В. І. Мунтіян [20, с. 13], З. С. Варналій [3, с. 64], А. І. Сухоруков, О. Д. Ладюк [21, с. 15] та деякі інші вчені зазначають, що загрозами економічній безпеці України слід вважати очевидні чи потенційні загрози, що ускладнюють або унеможливають реалізацію національних економічних інтересів і створюють небезпеку для соціально-економічної та політичної системи, національних цінностей, життєзабезпечення нації та окремої особи.

З огляду на зазначене, проаналізовані індикатори дають змогу ідентифікувати наступні загрози борговим інтересам держави: високий рівень заборгованості; висока вартість запозичень; зростання витрат на обслуговування та погашення боргу; низький рівень золотовалютних резервів; низький кредитний рейтинг держави; висока ймовірність втрати економічного суверенітету.

Виникнення подальших ускладнень у борговій сфері становитиме пряму загрозу для банківської системи, платіжного балансу, валютного ринку, що, своєю чергою, підриває інвестиційну складову фінансової системи та загострює загрозу неможливості залучення кредитних ресурсів зовні.

Отже, потужне зростання сумарного державного боргу, зумовлене надмірним нарощуванням внутрішнього державного боргу, залученням у значних обсягах кредитів міжнародних валютних організацій, неконтрольованим наданням державних гарантій і трансформацій умовних зобов'язань уряду в прямий державний борг може спровокувати кризу державної боргової політики вже у найближчі роки [8]. На нашу думку, це і є головною небезпекою, що може виникнути у разі посилення визначених загроз борговій безпеці держави.

Виходячи з того, що джерела вхідної інформації, необхідної для розрахунку основних індикаторів боргової безпеки, оновлюються щоквартально, аналітичні огляди стану боргової безпеки можуть здійснюватися на щоквартальній основі.

В цілому результати розрахунків згідно з алгоритмом запропонованого в Методичних рекомендаціях, дають підстави стверджувати: для оперативного та якісного визначення реального рівня боргової безпеки держави, проведення його постійного моніторингу цілком достатньо п'яти ключових індикаторів, щоб просигналізувати про критичність ситуації в даній сфері та охопити основні загрози.

Водночас у процесі підготовки аналітичних матеріалів щодо стану боргової безпеки держави та ідентифікації поточних загроз пропонуємо брати до уваги окремі індикатори інших складових фінансової безпеки держави, а саме: бюджетної безпеки, валютної безпеки, грошово-кредитної безпеки, банківської, безпеки небанківського сектора, оскільки між ними прослідковується прямий взаємозв'язок та взаємообумовленість.

Крім того, у сформованій нами системі забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави вбачається можливим виокремити підсистеми безперервного контролю (як за рівнем заборгованості, так і ефективністю управлінських рішень в борговій сфері) (рис. 2).

Зазначена підсистема контролю надасть системі забезпечення та моніторингу боргової безпеки «гнучкості», в даному конкретному випадку це можливість приймати необхідні управлінські рішення на кожному етапі її «життєдіяльності» та вносити відповідні корективи до основних напрямів боргової політики в залежності від поточного стану боргової безпеки держави.

### **Висновки**

Таким чином, нами було розроблено теоретико-методологічні засади функціонування системи забезпечення та моніторингу рівня боргової безпеки держа-

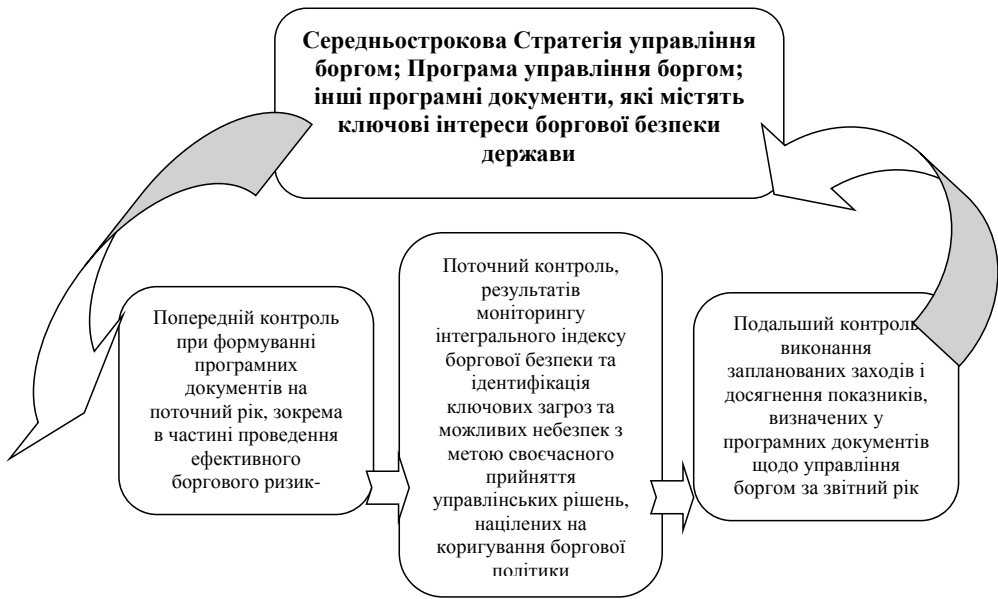


Рис. 2. Підсистема контролю та коригування управлінських рішень, пов'язаних з управлінням боргу в системі забезпечення та моніторингу боргової безпеки держави (складено автором)

ви. Для забезпечення повноцінного її функціонування необхідні злагоджені дії органів влади на всіх рівнях та формування відповідної нормативно-правової бази.

З метою врахування у повному обсязі боргових ризиків пропонуємо на постійній основі включати до Стратегії та Програми управління боргом аналіз ризиків, пов'язаних з нагромадженням умовних зобов'язань, які можуть у майбутньому перетворитися на фактичні і призвести до необхідності виплати значних коштів із державного бюджету.

Висвітлення на офіційних веб-сайтах центральних органів влади всебічної, достовірної та оперативної інформації про стан складових заборгованості та рівень боргової безпеки держави є необхідним елементом забезпечення відкритості та прозорості системи.

Проведення щоквартального моніторингу інтегрального індексу боргової безпеки держави дасть можливість отримати своєчасний сигнал про рівень боргової безпеки держави та визначити ключові загрози, а також їхній рівень та ймовірність виникнення головної небезпеки – боргової кризи.

Постійний контроль за станом державного боргу та всіх форм умовних зобов'язань сприятиме своєчасному прийняттю ефективних управлінських рішень, націлених на коригування боргової політики задля досягнення ключових економічних інтересів держави в борговій сфері.

Реалізація зазначених заходів у комплексі створить міцний фундамент для проведення ефективної боргової політики та надасть змогу сформувати оптимальну структуру державної заборгованості й утримувати її розмір на безпечному рівні, а також значно обмежить вплив умовних зобов'язань держави на розмір державного боргу та стабільність фінансової системи України в середньостроковій перспективі. Напрямом подальших досліджень є пошук шляхів оптимізації боргової політики держави, удосконалення її нормативно-правового та інституційного забезпечення.

## Література

1. Шаров О.М. Україна: вибір стратегії управління державним боргом / О.М. Шаров // Світ фінансів. – 2008. – № 1. – С. 7-10.
2. Юрій С.І. Фінанси: Підручник / С.І. Юрій, В.М. Федосов. – Київ: Знання, 2008. – 611 с.
3. Варналій З.С. Економічна безпека: навчальний посібник / З.С. Варналій. – Київ: Знання, 2009. – 647 с.
4. Богдан Т.П. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності / Т.П. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 4. – С. 8-15.
5. Томашик Р.Р. Напрями удосконалення управління борговою компонентою економічної безпеки держави в умовах глобалізації світової економічної системи / Економічна безпека в умовах глобалізації світової економіки : [колективна монографія у 2 т.]. – Дніпропетровськ: «ФОП Дробязко С.І.», 2014. – Т. 1. – 466 с.
6. Новосьолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави / О. Новосьолова // Збірник наукових праць ЧДТУ. Сер.: Економічні науки. – 2013. – № 35(1). – С. 123-128.
7. Сідельникова Л.П. Боргова політика України в умовах нестабільної економіки / Л.П. Сідельникова // Економіка та держава. – 2011. – № 9. – С. 4-7.
8. Селівєрстова І.О. Боргова безпека як елемент фінансової безпеки держави / І.О. Селівєрстова, О.Ю. Лашенко, С.І. Шапошнікова // Проблеми системного підходу в економіці. – 2010. – № 3 – [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: [http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010\\_3/Laschenko\\_310.htm](http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2010_3/Laschenko_310.htm)
9. Омельченко Л.С. Боргова безпека України та аналіз її сучасного стану / Л.С. Омельченко, І.В. Суміна // Національний університет державної податкової служби України: 36 наук. праць. – 2012. – № 1. – С. 309-320.
10. Національний банк України [Електронний ресурс]: [офіційний веб-сайт] – Електронні дані. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>
11. В.М. Геєць. Стан та оцінка можливих ризиків розвитку економіки України в 2012 році (науково-аналітична записка) / В.М. Геєць // Київ. Інститут економіки та прогнозування НАН України. – 2012. – 36 с.
12. Верховна Рада України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/>
13. Рахункова палата України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/index>
14. Богдан Т.П. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу / Т.П. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 11. – С. 10-17.
15. Федосов В.М. Бюджетна система: Підручник / В.М. Федосов, С.І. Юрій. – Київ: Центр учбов. Літератури; Тернопіль: Економічна думка, 2012. – 871 с.
16. Фещур Р.В. Сутність та класифікація індикаторів соціально-економічного розвитку підприємства / Р.В. Фещур, С.В. Шишковський, Н.Р. Яворська [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/old\\_jrn/natural/Vnulp/Logistyka/2012\\_749/87.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/natural/Vnulp/Logistyka/2012_749/87.pdf)
17. Державна казначейська служба України [Електронний ресурс]: [офіційний веб-сайт] – Електронні дані. – Режим доступу: <http://treasury.gov.ua/>
18. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]: [офіційний веб-сайт] – Електронні дані. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>
19. Група індексів: ЕМВІ+, Інформаційне агентство Сbonds [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://ru.cbonds.info/?change\\_country=72&change\\_lang=rus](http://ru.cbonds.info/?change_country=72&change_lang=rus)
20. Мунтіян В.І. Економічна безпека України. Монографія. / В.І. Мунтіян. – Київ: КВІЦ, – 1999. – 462 с.
21. Сухоруков А.І. Фінансова безпека держави. Навчальний посібник. / А.І. Сухоруков, О.Д. Ладюк. – Київ: Центр учбової літератури, 2007. – 192 с.