

ОЦІНКА РІВНЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ ЯК СКЛАДОВОЇ ЧАСТИНИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ

ASSESSMENT OF THE LEVEL OF DEBT SECURITY AS A COMPONENT OF FINANCIAL SECURITY OF THE STATE

УДК 336.278

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct50-40>**Грубляк О.М.**

к.е.н., доцент,
доцент кафедри публічних,
корпоративних фінансів
та фінансового посередництва
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

Жаворонок А.В.

к.е.н., доцент, заступник декана
з навально-методичної роботи
факультету фінансів,
підприємництва та обліку
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

Холявко Н.І.

д.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
Національний університет
«Чернігівська політехніка»

Hrubliak Oksana

Yuriy Fedkovych Chernivtsi National
University

Zhavoronok Artur

Yuriy Fedkovych Chernivtsi National
University

Kholiavko Nataliia

Chernihiv Polytechnic National University

Результати проведеного дослідження свідчать, що державний борг відіграє значну роль у фінансово-економічному житті країни. Дослідження показало, що серед нинішніх причин, що призвели до критичного стану боргової безпеки України, такі: хронічний дефіцит державного бюджету; беспрецедентна політична криза, анексія Автономної Республіки Крим та тривалий військовий конфлікт на сході країни; глибокий економічний спад, спричинений перегрупуванням економічних зв'язків із міжнародними партнерами та управлінням інфраструктурою і промисловими об'єктами в частині країни; фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого значною мірою зумовлене збільшенням видатків на обслуговування оборони та державного боргу; необхідність подальшої підтримки державних підприємств та банків за рахунок збільшення їх статутного капіталу тощо. У подальшому з метою вдосконалення існуючих методик оцінки боргової безпеки варто проводити порівняння боргової безпеки України та розвинених європейських країн.

Ключові слова: державний борг, боргові ризики, боргова безпека держави, фінансова безпека.

Результати проведеного дослідження свідчать, що серед нинішніх причин, которые привели к критическому состоянию долговой безопасности Украины, такие: хронический дефицит государственного бюджета; беспрецедентный политический кризис, аннексия Автономной Республики Крым и длительный военный конфликт на востоке страны; глубокий экономический спад, вызванный перегруппировкой экономических связей с международными партнерами и управлением инфраструктурой и промышленными объектами в части страны; финансирование за счет государственных заимствований дефицита государственного бюджета, рост которого в значительной степени обусловлен увеличением расходов на обслуживание обороны и государственного долга; необходимость дальнейшей поддержки государственных предприятий и банков за счет увеличения их уставного капитала и др. В дальнейшем с целью совершенствования существующих методик оценки долговой безопасности следует проводить сравнение долговой безопасности Украины и европейских стран.

Ключевые слова: государственный долг, долговые риски, долговая безопасность государства, финансовая безопасность.

The country's financial policy and its current state show that the growth of the debt burden slows down the country's development, and excessive borrowing and their irrational use consolidate the state with the status of an unreliable borrower. It also reduces the country's ability to obtain new loans on more favorable terms and puts pressure on economic security in general. Therefore, it is important to determine the essence of debt security, its main indicators and the level of debt security of Ukraine, as well as areas for improving public debt management. Despite the rather in-depth theoretical study of the state's debt security, it should be noted that there is a need for its further study taking into account the specifics of the economic situation in Ukraine. In addition, issues of debt sustainability and security need special attention in the framework of Ukraine's strategic course for the development of European integration. The results of the study show that public debt plays a significant role in the financial and economic life of the country. The study showed that among the current reasons that led to the critical state of Ukraine's debt security: chronic state budget deficit; the unprecedented political crisis, the annexation of the Autonomous Republic of Crimea and the protracted military conflict in the east of the country; a deep economic downturn caused by the regrouping of economic ties with international partners and the management of infrastructure and industrial facilities in part of the country; financing at the expense of state borrowings of the state budget deficit, the growth of which is largely due to the increase in expenditures on defense services and public debt; the need for further support of state-owned enterprises and banks by increasing their authorized capital, etc. Assessment of debt security in recent years in the context of financial and economic stagnation in Ukraine indicates an excessive increase in the debt burden, which exceeded the maximum allowable parameters, primarily due to the external component under the influence of exacerbation of fiscal risks. It is the ineffective debt policy of the state that leads to increased threats to debt security. In the future, in order to improve the existing methods of debt security assessment, it is necessary to compare the debt security of Ukraine and developed European countries.

Key words: state debt; debt risks; debt security of the state; financial security.

Постановка проблеми. Сучасний стан фінансової політики країни показує, що зростання боргового тягаря уповільнює розвиток країни, а надмірне запозичення та нерациональне використання коштів закріплюють державу статусом

ненадійного позичальника. Це також зменшує можливості країни для отримання нових позик на вигідніших умовах та чинить тиск на економічну безпеку в цілому. Отже, важливо визначити суть боргової безпеки, її основні показники та рівень

боргової безпеки України, а також напрями поліпшення управління державним боргом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню боргової безпеки та проблемам обґрунтування теоретико-методологічних засад державного боргу і механізму управління ним присвячено роботи таких відомих зарубіжних учених, як Дж. Кейнс, Р. Барро, А. Лернер. Серед вітчизняних учених у цій галузі відомі наукові праці О. Барановського [1], Т. Богдан [2], Д. Бойко [3], М. Дубини [4], Н. Корень [5], Н. Кравчук [6], М. Кубай [7], А. Кулінської [8], О. Новосолової [10], Ю. Постоленко [11], І. Чугунова [12], С. Бурлуцького [13], І. Косач [17], С. Шарлєта [19], С. Собчук [20], О. Тимченко [21] та ін. Роботи цих учених не дають однозначної конкретизації визначення боргової безпеки та опису основних загроз борговій безпеці держави на сучасному етапі економічного розвитку.

Незважаючи на досить поглиблене теоретичне дослідження боргової безпеки держави, слід зазначити, що існує необхідність його подальшого вивчення з урахуванням специфіки економічної ситуації в Україні. Окрім того, питання стійкості та безпеки боргу потребують особливої уваги в рамках стратегічного курсу України на розвиток європейської інтеграції.

Постановка завдання. Метою дослідження є розкриття сутності боргової безпеки країни, аналіз боргової безпеки за допомогою ключових показників для вироблення рекомендацій щодо підвищення її рівня, вивчення загроз борговій безпеці в контексті мінімізації їх негативного впливу та підвищення ефективності управління державним боргом.

Виклад основного матеріалу дослідження. Відповідно до законодавства України, боргова безпека – це «відповідний рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості з урахуванням вартості її обслуговування та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень та оптимального співвідношення між ними, достатній для задоволення нагальних соціально-економічних потреб, що не загрожує суверенітету держави та її фінансовій системі».

Н. Кравчук вважає, що «боргова безпека держави трактується як елемент національних інтересів, який доцільно розглядати з позицій комплексного підходу як підсистему у складній, багаторівневій системі фінансово-економічної безпеки держави». Під борговою безпекою держави пропонується розглядати певний критичний рівень державної заборгованості, який дає змогу зберегти стійкість фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечити певний рівень відносної незалежності держави, зберігаючи економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми та відсотків [6, с. 74–75].

Т. Богдан розглядає боргову безпеку як «досягнення такого рівня державного та зовнішнього сукупного боргу, співвідношення між структурними складниками боргу, вартостями 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» [2, с. 9].

Таким чином, у вітчизняній науковій літературі спостерігається ціла низка визначень сутності поняття «боргова безпека», однак слід відзначити, що більшість науковців розглядає дану категорію передусім як «рівень заборгованості», а потім уже формує її загрози та показники забезпечення [20].

О. Барановський визначає боргову безпеку як «рівень внутрішньої і зовнішньої державної та гарантованої державою заборгованості з урахуванням її структури в часовому і валютному вимірах, вартості її обслуговування, можливості реструктуризації та ефективності використання внутрішніх і зовнішніх запозичень й оптимального співвідношення між ними» [1, с. 330]. А оцінку боргової безпеки, на думку автора, необхідно здійснювати для «вирішення нагальних соціально-економічних потреб і поступального економічного й соціального розвитку країни, що забезпечує захист інтересів усіх учасників боргових відносин від внутрішніх і зовнішніх ризиків, викликів та загроз і не загрожує втратою суверенітету, руйнуванням вітчизняної фінансової системи, виникненням боргової кризи, оголошенням суверенного дефолту» [1, с. 332].

Д. Бойко, О. Коковіхіна, Н. Лисьонкова визначають боргову безпеку як «рівень державної заборгованості, який здатний здійснювати стійке функціонування національної економіки, забезпечуючи водночас недопущення критичного накопичення боргового тягаря» [3, с. 135].

Н. Кравчук досліджує боргову безпеку як «певний критичний рівень державної заборгованості» [6, с. 75], а її оцінка здійснюється з метою «збереження стійкості фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз, забезпечення певного рівня відносної незалежності держави, зберігаючи при цьому економічну можливість країни здійснювати виплати на погашення основної суми і відсотків, підтримуючи належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу» [15, с. 62].

М. Кубай розкриває боргову безпеку як «певний рівень державної заборгованості» [7, с. 40–41], а її дослідження необхідно здійснювати для «збереження стійкості фінансової системи країни до внутрішніх і зовнішніх загроз та забезпечення економічної незалежності держави, підтримуючи при цьому належний рівень платоспроможності та кредитного рейтингу держави» [18, с. 24].

О. Новосьолова вивчає боргову безпеку як «певний рівень державної заборгованості, співвідношення її складників, вартості обслуговування та обсягів» [10, с. 124], а дослідження стану боргової безпеки необхідно здійснювати для «уникнення виникнення дисбалансів у системі державних фінансів та забезпечення сталого економічного розвитку країни» [10, с. 124].

Розкриття сутності боргового забезпечення передбачає виділення окремих складників цієї економічної категорії. Беручи до уваги всі думки вчених, можна сказати, що боргова безпека в широкому розумінні визначається не лише критичним рівнем державного боргу, а й загальним рівнем державного зовнішнього та внутрішнього боргу та зовнішнього боргу підприємств з урахуванням витрат на обслуговування та ефективність зовнішніх та внутрішніх запозичень, здатністю підтримувати платоспроможність та належний кредитний рейтинг країни [22].

Отже, боргова безпека в широкому розумінні є невід'ємною частиною фінансового забезпечення і характеризується рівнем державного боргу, достатнім для забезпечення національних інтересів та захисту всіх учасників боргових відносин і незалежності фінансової системи країни у цілому. Поняття «боргова безпека держави» у вузькому розумінні характеризується ефективністю як зовнішніх, так і внутрішніх запозичень, а також їх оптимальним співвідношенням.

Боргове забезпечення країни є досить складним і суперечливим явищем. Чинне законодавство України не визначає єдиної системи показників боргової безпеки. У працях дослідників не існує єдиного підходу до оцінки боргової безпеки.

Рекомендовані межі та стандарти для цих показників також відрізняються як на глобальному рівні, так і на рівні України. Зокрема, Міністерство

економічного розвитку і торгівлі України Наказом № 1277 від 29 жовтня 2013 р. затвердило Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [9]. Вони базуються на всебічному аналізі показників економічної безпеки з виявленням потенційних загроз і використовуються для комплексної оцінки рівня економічної безпеки в економіці у цілому та в окремих сферах діяльності.

Зокрема, документ визначає алгоритм розрахунку інтегрального індексу економічної безпеки, який складається з дев'яти середньозважених субіндексів – складників економічної безпеки. Розглядаючи боргову безпеку як один зі складників фінансової безпеки, ми можемо визначити ключові показники (табл. 1).

Відповідно до розробленої методології визначення рівня боргової безпеки країни, визначено чіткий перелік показників, які, на думку експертів, визначають та суттєво впливають на рівень боргової безпеки в Україні. Цей список визначає п'ять базових індексів, які виражаються у відсотках.

Також розробляються характеристичні значення кожного показника, тобто оптимальне, задовільне, незадовільне, небезпечне та критичне значення. Цей метод є найбільш наближеним до умов розвитку України, а тому може найбільш ефективно визначати стан та динаміку боргової безпеки держави.

Згідно з вітчизняною Методикою визначення рівня боргової безпеки, не можемо говорити про загрозу навісу боргового тягаря в останні роки, оскільки показники знаходяться в межах норми, тому доцільно користуватися під час розрахунку стану боргової безпеки й іншими методиками.

Зокрема, Міністерство економічного розвитку і торгівлі України Наказом № 1277 від 29 жовтня 2013 р. затвердило Методичні рекомендації щодо

Таблиця 1

Рівні індикаторів боргової безпеки, що розроблені Міністерством економічного розвитку і торгівлі України

Індикатор	Характеристичні значення індикатора									
	XL крит	XL небезп	XL нездв	XL здв	XR опт	XL опт	XR здв	XR нездв	XR небезп	XR крит
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків						20	30	40	50	60
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків						40	45	55	60	70
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків						4	5	7	9	11
Індекс ЕМВІ+Україна						200	300	500	700	1000
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	20	36	41	45	50					

розрахунку рівня економічної безпеки України (табл. 2).

Згідно з табл. 2, де зазначені перелік індикаторів та їх значення для нормування, можна дати оцінку стану боргової безпеки України за 2015–2019 рр.

Показник відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП у 2019 р. становив 50,3%, що на 29,1% менше, ніж у 2015 р. Зменшення даного індикатора протягом досліджуваного періоду є позитивним, оскільки даний показник є дестимулятором і його зменшення позитивно впливає на стан фінансової безпеки. Таке зменшення пов'язане зі зменшенням обсягів запозичень та приростом ВВП протягом останніх трьох років. Значення даного індикатора протягом 2015–2017 рр. було незадовільним і перевищувало критичну межу. У 2019 р. даний індикатор досяг небезпечного рівня (50%), що свідчить про подолання загрози борговій безпеці держави.

Негативним є значення показника «відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП», який протягом 2015–2019 рр. хоча й зменшувався, однак до кінця 2019 р. так і не досяг критичної межі – 70%. У 2019 р. порівняно з 2018 та 2015 рр. зменшився на 7,9% та 51,2%, оскільки даний показник є дестимулятором, то, відповідно, його зменшення є позитивним для боргової безпеки. Протягом досліджуваного періоду даний індикатор значно перевищував критичний рівень стану боргової безпеки, оскільки критичним є 70% відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП. Такі значення досить негативно впливають на стан боргової безпеки та фінансової безпеки держави загалом.

Негативним є значення середньозваженої дохідності ОВДП на первинному ринку, оскільки протягом п'яти років даний індикатор збільшувався. У 2019 р. порівняно з 2015 р. даний індикатор збільшився на 3,83%. Оскільки даний індикатор є дестимулятором, то його збільшення є

негативним, тому що загрожує погіршенням стану боргової безпеки держави.

Індекс «EMBI + Україна» (J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index) характеризує «різницю в прибутковості єврооблігацій України та казначейських зобов'язань США, а розраховується Світовим банком» [19]. Найвищий рівень цього індикатора дорівнював у 2015 р. – 2 374,6 пункти, що перевищувало критичне значення майже вдвічі. У 2019 р. даний показник знаходився на межі небезпечного рівня з негативною тенденцією порівняно з 2017–2018 рр.

Позитивною є тенденція показника відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Однак протягом 2015–2018 рр. даний показник був нижче критичного рівня стану боргової безпеки (20%). У 2019 р. даний індикатор збільшився до 20,6% і досяг критичного рівня. Такі значення свідчать про явну загрозу стану боргової безпеки та фінансової безпеки України загалом.

Отже, три з п'яти індикаторів станом на кінець 2019 р., а саме відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку та відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, знаходилися на рівні нижче критичного, що засвідчує виникнення реальної загрози борговій безпеці держави.

Індикатори відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та індекс «EMBI+Україна» знаходяться на небезпечному рівні.

Єдиним позитивним фактором є тенденція даних показників, яка свідчить про перші позитивні зміни боргової політики у 2018–2019 рр.

На основі індикаторів боргової безпеки можна розрахувати інтегральний показник боргової безпеки за різні періоди часу. Отже, проведемо нормування індикаторів боргової безпеки України (табл. 3).

Таблиця 2

Система індикаторів боргової безпеки, яка розроблена Світовим банком

Показник	Оптимальне / критичне значення	на кінець 2015 року	на кінець 2016 року	на кінець 2017 року	на кінець 2018 року	на кінець 2019 року
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	20/60	79,4	81	71,8	60,9	50,3
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	40/70	131	121,7	103,9	87,7	79,8
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	4/11	13,07	9,16	10,47	17,79	16,9
Індекс EMBI+Україна	200/1000	2375	860	574	571	723,0
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	50/20	11,2	13,6	16,1	18,2	20,6

Нормалізовані значення індикаторів стану боргової безпеки України за 2015–2019 рр.

Показник	на кінець 2015 року	на кінець 2016 року	на кінець 2017 року	на кінець 2018 року	на кінець 2019 року
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	0,1511	0,1481	0,1671	0,1970	0,2386
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	0,1069	0,1150	0,1347	0,1596	0,1753
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	0,1683	0,3840	0,2530	0,1237	0,1299
Індекс ЕМВІ+Україна	0,0842	0,2933	0,5290	0,5260	0,3847
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	0,1120	0,1360	0,1610	0,1820	0,2075

Розрахунок значення інтегральної оцінки боргового навантаження для країни за різні періоди часу дає змогу провести аналіз динаміки державного боргу та виявити характер його взаємозв'язку з показниками економічного та соціального розвитку країни [23].

Для обчислення інтегрального індексу боргової безпеки нормалізовані значення індикаторів боргової безпеки скоригуємо на їх вагові коефіцієнти за формулою (1) за 2015–2019 рр. (табл. 4).

Інтегральний індекс бюджетної безпеки має вигляд лінійної згортки і розраховується як:

$$I_i = \sum a_{ij} z_{ij}, \quad (1)$$

де I_i – інтегральний індекс бюджетної безпеки;

a_{ij} – вагові коефіцієнти, що визначають ступінь впливу j -го показника на інтегральний індекс i -ї сфери економіки;

z_{ij} – нормовані значення статистичних показників [4].

Як уже відомо, серед індикаторів боргової безпеки всі є дестимуляторами (тобто їх збільшення негативно впливає на стан боргової безпеки держави), окрім відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу. Даний індикатор є стимулятором, тобто

збільшення обсягу офіційних міжнародних резервів позитивно впливає на боргову безпеку.

Однак роль кожного індикатора в інтегральному показнику є різною, тобто негативний вплив одного індикатора сильніше впливає на боргову безпеку, ніж інший індикатор. На думку економістів, найбільший вплив на інтегральний показник боргової безпеки має відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП – 0,2214 (табл. 4). Вагоме значення також має відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП – 0,2195. Найменший вплив на інтегральний показник боргової безпеки має індекс «ЕМВІ+Україна» – 0,1778.

Ці значення індикаторів боргової безпеки розраховані за їх оптимального значення, а в сумі вони дають значення інтегрального показника боргової безпеки – 1 (найкращий результат). Як і будь-який індикатор боргової безпеки, інтегральний показник боргової безпеки може перебувати у п'яти станах: оптимальному, задовільному, незадовільному, небезпечному і критичному. Якщо спостерігається спадна динаміка інтегрального індексу (від 1 до 0), це свідчить про погіршення стану боргової безпеки держави. Такі негативні значення індикаторів та інтегрального індексу свідчать про явну загрозу борговій безпеці та фінансовій безпеці загалом,

Таблиця 4

Нормалізовані значення індикаторів стану боргової безпеки України, приведені у відповідність до їх вагових коефіцієнтів, за 2015–2019 рр.

Показник	Вагові коефіцієнти	на кінець 2015 року	на кінець 2016 року	на кінець 2017 року	на кінець 2018 року	на кінець 2019 року
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, відсотків	0,2195	0,0332	0,0325	0,0367	0,0433	0,0524
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, відсотків	0,2214	0,0237	0,0255	0,0298	0,0353	0,0388
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, відсотків	0,183	0,0308	0,0703	0,0463	0,0226	0,0238
Індекс ЕМВІ+Україна	0,1778	0,0150	0,0522	0,0941	0,0935	0,0684
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	0,1983	0,0222	0,0270	0,0319	0,0361	0,0411
Інтегральний показник боргової безпеки	1	0,1248	0,2074	0,2388	0,2308	0,2245

причиною цього є те, що обсяг державного боргу України з кожним роком збільшується, зокрема зовнішній борг, що є негативним та свідчить про неефективність бюджетної політики стосовно зовнішніх запозичень. Динаміку інтегрального індексу зображено на рис. 1.

На рис. 1 ми бачимо, що у 2015–2016 рр. інтегральний індекс знаходився у зоні критичного рівня боргової безпеки, що є негативним. Проте починаючи з 2017 р. даний індекс зростає до небезпечного рівня.

Отже, аналіз боргової безпеки за 2015–2019 рр. свідчить про критичний її рівень. Проте зміни, які відбулися протягом останніх трьох років, створили перспективи виходу України з боргової кризи.

Насамперед, ці зміни відбулися через таке:

- найбільш розповсюдженим показником боргової стійкості країни, який відображає питому вагу боргових зобов'язань у ВВП, є відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП. Результати розрахунків свідчать, що до 2018 р. перший індикатор перебував у стані нижче критичного (79,4% у 2015 р. до 60,9% у 2018 р.), а починаючи з 2019 р. показник знаходиться у критичному стані (50,3%);

- частка валового зовнішнього боргу у структурі ВВП протягом останніх років виходить за межу критичного значення – 70%. У 2015 р. цей індикатор становив 131%, і спостерігається його зменшення до 79,8% у 2019 р., що пов'язано зі значною девальвацією гривні (16,16 грн/дол. США на кінець 2014 р. та 25,80 грн/дол. США на кінець грудня 2019 р.), що, своєю чергою, спричинило збільшення не лише обсягу боргу в національній валюті, а й вартості його обслуговування. Однак, до 2019 р. показник відображає позитивну тенденцію – зменшення на 51,2% (зі 131% у 2015 р. до

79,8% у 2019 р.). Відбувалося нарощування обсягів боргів в іноземній валюті в умовах девальвації гривні, низького рівня золотовалютних резервів, що підвищує ризики неповернення боргів, скорочення експорту товарів, викликаного закриттям ринків Росії, посилює залежність від головних іноземних кредиторів;

- середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку знаходиться на досить високому рівні і з кожним роком зростає. Так, із 2016 до 2019 р. вона збільшилася на 54,8% (з 9,16% до 16,9%), що є чинником збільшення витрат на обслуговування державного внутрішнього боргу, створює додаткове навантаження на державний бюджет та негативно впливає на стан боргової безпеки. Лише у 2010 і 2017 рр. значення даного індексу перетнуло критичну межу в 11%;

- загалом значення індексу «EMBI+Україна» знаходиться на критичному рівні для України у 2019 р., що свідчить про ризики дефолту країни, спричиненого ескалацією конфлікту на Сході України. Унаслідок укладання угоди з комітетом кредиторів у 2016 р. показник відображає тенденцію до зменшення;

- відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу в 2015–2018 рр. знаходиться нижче критичного рівня, незважаючи на вжиття заходів щодо збільшення їх обсягу, зокрема за рахунок співпраці з Міжнародним валютним фондом. У 2019 р. цей показник становив 20,6% за необхідного критичного рівня 20%.

Таким чином, можна зробити висновок, що боргова безпека України знаходиться в небезпечному стані, для поліпшення якого необхідно вдосконалити боргову політику держави та управління боргом.

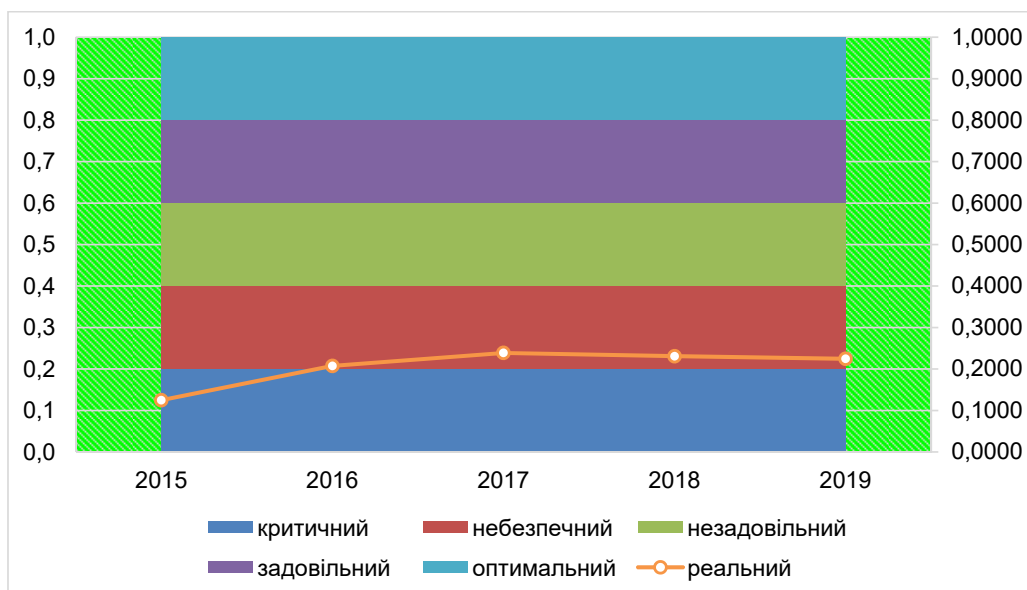


Рис. 1. Динаміка інтегрального індексу боргової безпеки

Отже, як основний індикатор боргової безпеки країни державна заборгованість відіграє значну роль у фінансовій системі України.

Висновки з проведеного дослідження.

Таким чином, як основний індикатор боргової безпеки країни, державний борг відіграє значну роль у фінансово-економічному житті країни. Дослідження показало, що серед нинішніх причин, що призвели до критичного стану боргової безпеки України, такі: хронічний дефіцит державного бюджету; безпрецедентна політична криза, анексія Автономної Республіки Крим та тривалий військовий конфлікт на сході країни; глибокий економічний спад, спричинений перегрупуванням економічних зв'язків із міжнародними партнерами та управлінням інфраструктурою і промисловими об'єктами в частині країни; фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого значною мірою зумовлене збільшенням видатків на обслуговування оборони та державного боргу; необхідність подальшої підтримки державних підприємств та банків за рахунок збільшення їхнього статутного капіталу тощо.

Оцінка боргової безпеки за останні роки в умовах фінансово-економічної стагнації України свідчить про надмірне збільшення боргового навантаження, показники якого перевищували гранично допустимі параметри, насамперед, за рахунок зовнішнього складника під впливом загострення фіскальних ризиків.

Аналіз стану державного боргу показав, що інтегральний показник боргової безпеки знаходиться станом на кінець 2019 р. на небезпечному рівні, а Україні необхідно проводити більш ефективну політику щодо управління державним боргом, що призведе до поліпшення боргової безпеки. Саме неефективна боргова політика держави призводить до посилення загроз борговій безпеці.

У подальшому з метою вдосконалення існуючих методик оцінки боргової безпеки варто проводити порівняння боргової безпеки України та розвинених європейських країн.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Барановський О.І. Дослідження теоретичних засад боргової безпеки держави. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2016. № 1(1). С. 327–337.
2. Богдан Т.Г. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 4. С. 8–15.
3. Бойко Д.І., Коковіхіна О.О., Лисьонкова Н.М. Визначення сутності боргової безпеки. *Вісник Класичного приватного університету*. 2018. № 4. С. 134–139.
4. Дубина М.В., Жарій Я.В. Експрес-діагностика рівня фінансової безпеки комерційного банку. *Вісник*

Чернігівського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки». 2012. № 4(62). С. 259–268.

5. Корень Н.В. Бюджетна безпека України в координатах гібридних загроз фінансовій системі. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2017. № 4(60). С. 138–144.

6. Кравчук Н.Я. Колізії боргової безпеки держави: Україна в системі світових індикаторів безпеки глобального економічного простору. *Київ : Наука молода*. 2005. № 3. С. 74–82.

7. Кубай М.В. Концептуальні засади дослідження боргової безпеки. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія «Економічна»*. 2014. № 6. С. 38–43.

8. Кулінська А.В. Бюджетна безпека як умова досягнення національних соціально-економічних інтересів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 4. С. 29–34.

9. Про затвердження рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку України № 1277 від 29 жовтня 2013 р. URL: <http://www.me.gov.ua/file/link/222830/file/12> (дата звернення: 11.10.2020).

10. Новосолова О. Боргова безпека як визначальний фактор макроекономічної стабільності держави. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки»*. 2013. № 35(1). С. 123–128.

11. Постоленко Ю.П. Бюджетна безпека як ключова складова фінансової та економічної безпеки. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2011. № 3(43). С. 121–126.

12. Бюджетно-податкова політика у системі регулювання економіки : монографія / І.Я. Чугунов та ін. ; за заг. ред. І.Я. Чугунова. Київ : Глобус-Пресс, 2018. 352 с.

13. Burlutskiy S.V., Burlutska S.V., Marhasova V.G., Sakun O.S. The relationship between short-term fluctuations and stages of economic cycle: The case of Ukraine. *Espacios*. 2019. № 40(10). P. 1–8.

14. Cheberyako O., Hnatiuk O. The public debt of Ukraine as a particular factor of the state security. *University Economic Bulletin*. 2019. № 43. P. 204–212.

15. Grigoraş-Ichim C.E., Cosmulese C.G., Savchuk D., Zhavoronok A. Shaping the perception and vision of economic operators from the Romania – Ukraine – Moldova border area on interim financial reporting. *Economic Annals-XXI*. 2018. № 173(9–10). P. 60–67.

16. Hrubliak O.M., Karvatskyi M.V., Zhavoronok A.V. Methodical approaches to assess the efficiency of the budget process in Ukraine. *Scientific Bulletin of Polissia*. 2018. № 2(14). Part 2. P. 108–113.

17. Kosach I., Duka A., Starchenko G., Myhaylovska O., Zhavoronok A. Socioeconomic viability of public management in the context of European integration processes. *Administratie si Management Public*. 2020. № 35. P. 139–152.

18. Kosach I.A., Zhavoronok A.V., Fedyshyn M.F., Abramova A.S. Role of commission receipts in formation of the revenue of the commercial bank. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. Vol. 4(31). P. 22–30.

19. Shkarlet S., Dubyna M., Hrubliak O. & Zhavoronok A. Theoretical and applied provisions of the research of the state budget deficit in the countries of Central and

Eastern Europe. *Administratie si Management Public*. 2019. № 32. P. 120–138.

20. Sobchuk S. Features of formation of the state budget security. *University Economic Bulletin*. 2019. № 41. P. 212–221.

21. Tymchenko O., Sybirianska Yu., Abramova A. The Approach to Tax Debtors Segmentation. *Ikonomicheski Izsledvania*. 2019. Volume 28. Issue 5. P. 103–119.

22. Shkarlet S., Kholiavko N., Dubyna M. Territorial reform in the system of strategic management of energy-economic and information spheres of the state. *Economic Annals-XXI*. 2015. № 5–6. P. 103–107.

23. Островська Н., Пітик О., Жаворонок А. Фінансово-економічна стійкість держави: стратегія та напрями досягнення. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2016. № 1(5). С. 224–229.

REFERENCES:

1. Baranovskiy O.I. (2016) Doslidzhennia teoretychnykh zasad borhovoї bezpeky derzhavy [Research of theoretical bases of debt security of the state]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriiia «Ekonomika» – Scientific Bulletin of Uzhhorod University. Economics series*, no. 1(1), pp. 327–337.

2. Bohdan T.H. (2012) Borhova bezpeka ta yii rol u harantuvanni finansovoї stabilnosti [Debt security and its role in ensuring financial stability]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, no. 4, pp. 8–15.

3. Boiko D.I., Kokovikhina O.O., Lysonkova N.M. (2018) Vyznachennia sutnosti borhovoї bezpeky derzhavy ta identyfikatsiia yii zahroz [Determination of the essence of debt security of the state and identification of its threats]. *Pryazovskiy ekonomichnyi visnyk – Azov Economic Bulletin*, 4, pp. 134–139.

4. Dubyna M.V., Zharii Ya.V. (2012) Ekspres-diahnostyka rivnia finansovoї bezpeky komertsii banku [Express diagnostics of the level of financial security of a commercial bank]. *Visnyk Chernihivskoho derzhavnogo tekhnolohichnoho universytetu. Seriiia «ekonomichni nauky» – Bulletin of Chernihiv State Technological University. Series "economic sciences"*, no. 4 (62), pp. 259–268.

5. Koren N.V. (2017) Biudzhetna bezpeka Ukrainy v koordynatakh hibrydnykh zahroz finansovii systemi [Budget security of Ukraine in the coordinates of hybrid threats to the financial system]. *Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi – Problems of system approach in economy*, no. 4 (60), pp. 138–144. (in Ukrainian)

6. Kravchuk N.Ia. (2005) Kolizii borhovoї bezpeky derzhavy: Ukraina v systemi svitovykh indyktoriv bezpeky hlobalnoho ekonomichnoho prostoru [Conflicts of state debt security: Ukraine in the system of global security indicators of the global economic space]. Kyiv, no. 3, pp. 74–82.

7. Kubai M.V. (2014) Kontseptualni zasady doslidzhennia borhovoї bezpeky [Conceptual principles of debt security research]. *Visnyk Lvivskoi komertsiiinoi akademii. Seriiia «Ekonomichna» – Bulletin of the Lviv Commercial Academy. "Economic" series*, no. 6, pp. 38–43.

8. Kulinska A.V. (2016) Biudzhetna bezpeka yak umova dosiahnennia natsionalnykh sotsialno-ekonomichnykh interesiv [Budgetary security as a condition for the achievement of national socio-economic interests].

Investytsii: praktyka ta dosvid – Investments: practice and experience, no. 4, pp. 29–34.

9. Pro zatverdzhennia rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoї bezpeky Ukrainy, Nakaz Minekonomrozvytku Ukrainy № 1277 vid 29 zhovtnia 2013 roku. [On approving the recommendations for the calculation of the level of economic security of Ukraine, Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine No 127 of October 29, 2013]. Ministerstvo ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy. Available at: <http://www.me.gov.ua/file/link/222830/file/1277> (accessed 11 October 2020).

10. Novosolova O.S. (2014) Heneza derzhavnogo borhu Ukrainy ta vitchyzniani tendentsii borhovoї polityky [The Genesis of Ukraine's State Debt and National Debt Policy Trends]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriiia: Ekonomika – Scientific herald of Uzhgorod University. Series: Economics*, no. 2 (43), pp. 143–147. (in Ukrainian)

11. Postolenko Yu.P. (2011) Biudzhetna bezpeka yak kliuchova skladova finansovoї ta ekonomichnoї bezpeky [Budget security as a key component of financial and economic security]. *Visnyk sotsialno-ekonomichnykh doslidzen – Bulletin of socio-economic research*, no. 3 (43), pp. 121–126. (in Ukrainian)

12. Chuhunov I.Ya., Pasichnyi M.D., Krykun T.I. & in. (2018) Biudzhetno-podatkova polityka u systemi rehulivannia ekonomiky [Budget and tax policy in the system of regulation of the economy], Kyiv: Hlobus-Press, 352 p. (in Ukrainian)

13. Burlutskiy S.V., Burlutska S.V., Marhasova V.G., Sakun O.S. (2019) The relationship between short-term fluctuations and stages of economic cycle: The case of Ukraine. *Espacios*, no. 40(10), pp. 1–8.

14. Cheberyako O., Hnatiuk O. (2019) The public debt of Ukraine as a particular factor of the state security. *University Economic Bulletin*, no. (43), pp. 204–212.

15. Grigoraş-Ichim C.E., Cosmulese C.G., Savchuk D., Zhavoronok A. (2018) Shaping the perception and vision of economic operators from the Romania – Ukraine – Moldova border area on interim financial reporting. *Economic Annals-XXI*, no. 173(9–10), pp. 60–67.

16. Hrubliak O.M., Karvatskyi M.V., Zhavoronok A.V. (2018). Methodical approaches to assess the efficiency of the budget process in Ukraine. *Scientific Bulletin of Polissia*, no. 2 (14), Part 2, pp. 108–113.

17. Kosach I., Duka A., Starchenko G., Myhaylovska O., Zhavoronok A. (2020) Socioeconomic viability of public management in the context of European integration processes. *Administratie si Management Public*, no. 35, pp. 139–152.

18. Kosach I.A., Zhavoronok A.V., Fedyshyn M.F. & Abramova A.S. (2019) Role of commission receipts in formation of the revenue of the commercial bank. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, vol. 4 (31), pp. 22–30. (in English)

19. Shkarlet S., Dubyna M., Hrubliak O., Zhavoronok A. (2019) Theoretical and applied provisions of the research of the state budget deficit in the countries of Central and Eastern Europe. *Administratie si Management Public*, no. (32), pp. 120–138.

20. Sobchuk S. (2019) Features of formation of the state budget security. *University Economic Bulletin*, no. (41), pp. 212–221.

21. Tymchenko O., Sybirianska Yu., Abramova A. (2019) The Approach to Tax Debtors Segmentation. *Ikonomicheski Izsledvania*, vol. 28, Issue 5, pp. 103–119.

22. Shkarlet S., Kholiavko N., Dubyna M. (2015) Territorial reform in the system of strategic management of energy-economic and information spheres of the state. *Economic Annals-XXI*, no. 5–6, pp. 103–107.

23. Ostrovska N., Pityk O., Zhavoronok A. (2016) Finansovo-ekonomichna stiiikist derzhavy: stratehiia ta napriamy dosiahnennia [Financial and economic stability of the state: strategy and directions of achievement]. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia – Problems and prospects of economics and management*, no. 1(5), pp. 224–229. (in Ukrainian)