

4. Kolosova, V.P. (2000), Lending to Ukraine's economy by international institutions, *Finances of Ukraine*, №2, pp. 22 (ukr).
5. Khoroshkovsky, V.I. (2002), Cooperation of Ukraine with International Financial Institutions: Evolution, Theory, Practice, *Intelligence*, Kyiv, 424 p. (ukr).
6. Tsigankova, T. M. & Olefir, A.O. & Fursova, O.V. and others (2003), Global Trade System: Development of WTO Institutions, Rules, Instruments, *Kyiv National Economic University*, Kyiv, 660 p. (ukr).
7. Official World Bank website, available at: <http://www.worldbank.org/>
8. HYDROPOWER REHABILITATION PROJECT (LOAN UA 4795-UA AND 7791-UA), available at: <http://www.worldbank.org/>
9. Public-Private Partnerships in the Context of Public Investment Management in Ukraine: An Assessment (2016), *World Bank*, January. DOI: 10.1596/24772.
10. Ukraine Country Environmental Analysis (2016), *World Bank*, January. DOI: 10.1596/24971.
11. Lerman, Zvi and Csaki, Csaba (2000), Ukraine: Review of farm restructuring experiences, *World Bank Technical Papers*, January. DOI: 10.1596/0-8213-4666-0.

© Колосов Іван
Надійшла до редакції 18.05.2017

УДК 336.27

КОТІНА ГАННА,

*кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана*

СТЕПУРА МАРИНА,

*кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана*

КОНДРО ПАВЛО,

магістр за спеціальністю "Фінанси і кредит"

БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ: ОЦІНКА, РИЗИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

У статті оцінено стан боргової безпеки відповідно до реалій фіскальної політики в Україні. Визначено основні недоліки вітчизняної системи оцінки ризиків державного боргу та індикаторів боргової безпеки України. На основі аналізу світового досвіду оцінки індикаторів боргової безпеки запропоновано напрями вдосконалення управління державним боргом України, зокрема єдину методологію оцінки та імплементації середньо- та довгострокової ризикорієнтованої стратегії управління державним боргом України з таргетуванням детермінантів фінансово-боргової стійкості та можливим використанням моделі "фінансового придушення".

Ключові слова: державний борг; суверенний борг; боргові ризики; боргова безпека держави.

Постановка проблеми. Сучасні реалії фінансової політики України демонструють, що одним із домінуючих факторів, який неоднозначно впливає на розвиток країни, формуючи тенденції до гальмування соціально-економічного прогресу, є зростання до загрозливих меж боргового навантаження. Значна боргова залежність, з одного боку, призводить до відволікання вагомій частини бюджетних коштів і, відповідно, звуження можливостей підтримки економічної активності, з іншого боку, надмірна боргова активність уряду витісняє приватні інвестиції внаслідок збільшення державних запозичень на недостатньо вигідних умовах, що поряд із неефективним управлінням запозиченими ресурсами негативно впливає на макроекономічну

стабільність та збалансованість розвитку публічних фінансів.

Інтернаціоналізація господарських процесів, посилення відкритості національних економік поряд із перманентним збільшенням боргових зобов'язань потребує вдосконалення системи управління державним боргом, актуалізуючи дослідження теоретичних підходів, у контексті побудови системи індикаторів боргової безпеки та критеріїв їх відбору як базового елемента в системі управління суверенним боргом.

Дослідження та публікації з проблеми. Теоретико-практичні аспекти реалізації боргової політики та дослідження боргової безпеки, впливу державного боргу на економічний розвиток та стабільність фінансової

системи достатньо ґрунтовно розкриті світовою економічною наукою (А. Баум, М. Браунінгер, П. Даймонд, Ф. Ротер, С. Фішер, К. Футагами та ін. [12-17]) і представлені працями таких вітчизняних науковців, як Л. Бенч, Т. Богдан, О. Власюк, І. Коблик, Л. Лондар, В. Федосов [3-6] та інших. Проте аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить, що, зважаючи на загрозливі тенденції зростання державного боргу, неповною мірою розкрито питання оцінки боргової складової в контексті макрофінансової безпеки.

Мета роботи - дослідити теоретико-прагматичну базу оцінки рівня боргової безпеки та на основі позитивної світової практики запропонувати напрями вдосконалення управління державним боргом України.

Виклад основного матеріалу. Інструментарієм оцінки рівня боргової стійкості як специфічного стану, в якому держава-позичальник спроможна виконувати взяті на себе боргові зобов'язання, є система індикаторів боргової безпеки, параметри яких слугують "межами відсікання" в процесі моніторингу чутливості фінансово-економічної системи до чинників екзо- та ендегенного середовища. На нашу думку, боргову безпеку доцільно розглядати як відповідний рівень боргової незалежності, стабільності та платоспроможності країни в умовах впливу на неї ризикотвірних дестабілізуючих факторів державного боргу, іншими словами, рівень внутрішньої та зовнішньої заборгованості держави, за якого уряд здатний своєчасно та повному обсязі виконувати взяті на себе боргові зобов'язання та забезпечувати стійкий економічний розвиток. Боргова безпека виступає важливою складовою в забезпеченні макрофінансової стійкості, ваговий коефіцієнт якої поступається лише бюджетній та грошово-кредитній компонентам в оцінці фінансової безпеки, говорячи про її значний вплив на рівень останньої [1].

Оцінку боргової безпеки доцільно проводити в площині аналізу співвідношення між параметрами державного боргу (обсяг боргу, відношення до ВВП, обсяг обслуговуючих платежів, структура боргу (внутрішній,

зовнішній), термін погашення) з одного боку, з іншого - фінансово-борговими ризиками, які негативно впливають на макрофінансову безпеку в цілому [5, с. 4].

Дослідження проблематики пропонуємо розпочати із характеристики вітчизняної методики оцінки рівня боргової безпеки (табл. 1).

Зауважимо, що більшість індикаторів протягом досліджуваного періоду знаходяться поза допустимими межами, ситуація ускладнюється й існуванням негативного тренду в тенденціях боргових індикаторів. Для більш деталізованого аналізу розрахуємо інтегральний індекс боргової безпеки на основі зазначених параметрів (табл. 2).

На основі проведених розрахунків бачимо, що інтегральний показник рівня боргової безпеки знаходиться нижче від оптимальної межі, особливо це спостерігається у 2014-2016 рр. величина показника становить 9,6 %, 26,8 % та 38,2 % відповідно від обґрунтованих 100 %. Рівень боргової безпеки на основі оцінки індикаторів у вітчизняній практиці зводиться до розрахунку базових показників, які не в повному обсязі відповідають сьгоднішнім реаліям та неспроможні комплексно охарактеризувати фінансово-боргову ситуацію в країні. Ураховуючи це, проведемо паралель між вітчизняною методикою розрахунку боргової безпеки та методиками, розробленими МВФ та ЄС (табл. 3).

На основі вищенаведеної інформації, зазначимо, що вітчизняна методологічна база поверхово оцінює рівень боргової безпеки, а нормативні значення більшості показників нетотожні із параметрами основних міжнародних індикаторів. Особливо це стосується так званого показника Грінспена, який визначається можливістю держави обходитися без зовнішніх запозичень упродовж одного року. Значення показника (≤ 1) свідчить про те, що уряд та резиденти країни, імовірно, порушуватимуть графік зовнішньоборгових виплат на ринку капіталів. Значення цього показника у 2014 р. склало - 0,14, що майже в 7,5 раза менше від нормативного значення. Українська негативна ситуація склалась навколо по-

Таблиця 1. - Основні індикатори боргової безпеки України (2012-2016 рр.)

Індекс	XR (крит.)	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	60	36,7	39,9	65,4	79,4	78,55
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	70	21,2	19,75	38,57	52,67	53,10
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	11	12,37	12,98	13,12	12,45	9,12
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + країна, б. п	1000	765,2	680,9	-	-	-
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	≥ 20	18,2	14,4	6,0	11,2	13,29

Джерело: складено авторами на основі проведення розрахунків [1, 8-11].

Таблиця 2. - Інтегральний показник боргової безпеки України (2012-2016 рр.)

Індекс	Ваг. коеф.	2012	2013	2014	2015	2016
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	0,219	0,359	0,330	0,201	0,166	0,167
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	0,221	0,731	0,785	0,402	0,294	0,292
Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку, %	0,183	0,163	0,155	0,153	0,162	0,221
Індекс ЕМВІ (Emerging Markets Bond Index) + країна	0,178	0,232	-	-	-	-
Відношення обсягу міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	0,198	0,218	-0,275	-0,661	-0,354	-0,298
Інтегральний показник боргової безпеки	1	1,703	0,994	0,096	0,268	0,382

Джерело: складено авторами на основі проведення розрахунків [1, 8-11].

Таблиця 3. - Міжнародна практика оцінки рівня боргової безпеки та боргова безпека України (2012-2016 рр.)

Індекс	МВФ	ЄС	2012	2013	2014	2015	2016
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	200	200	1416,2	1609,4	1923,2	1676,5	1000,9
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	200	70	42,9	44,1	59,3	90,9	171,34
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів бюджету, %	22	20	12,5	16,5	22,0	69,9	5,59
Відношення загального зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	200	-	29,0	32,7	47,1	72,0	202,5
Відношення сукупних платежів із погашення й обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	25	25	6,2	7,6	10,8	11,3	37,33
Рівень валового державного боргу у доходах державного бюджету, %	300	-	149,0	168,9	290,8	294,0	284,4
Міжнародні резерви до короткострокового боргу (показник А. Грінспена)	1 ≥	-	0,37	0,35	0,14	0,26	0,28
Короткотерміновий державний борг до валового державного боргу, %	44	-	12,7	10,1	5,1	3,2	2,7
Середньозважений термін погашення державного боргу, років	2,3	-	5,1	4,7	4,8	6	6,4
Державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу, %	60	-	57,9	56,7	58,4	70,2	72,7

Джерело: складено авторами на основі [6, с. 228-229, 7-11].

казників, вихідним детермінантом яких виступає експорт товарів і послуг, особливо це помітно у 2016 р., коли темп приросту експорту товарів і послуг склав 44,1 % [9].

Позитивному рівню відповідають значення параметра середнього терміну погашення, який значно перевищує нормативну "точку відсікання" - 2,3 року - та за підсумками 2016 року відповідає вимогам для країн із ринками, що формуються - 6,4 року.

У контексті оцінки рівня боргової безпеки та вдосконалення методології розрахунку доцільно було б використовувати систему оцінки фінансово-боргових ризиків, які б, у свою чергу, підвищили коректність результатів оцінювання. Варто зазначити, що у вітчизняній практиці немає нормативно врегульованого переліку ризик-індикаторів, тож, використовуючи праці науковців, спробуємо розрахувати інтегральний рівень боргових ризиків (табл. 4).

Таблиця 4. - Оцінка боргових ризиків України(2012-2016 рр.)

Показник ризику	Критичне значення	2012		2013		2014		2015		2016	
		значення	Оцінка, балів	значення	Оцінка, балів	значення	Оцінка, балів	значення	Оцінка, балів	значення	Оцінка, балів
Бюджетні ризики			4,2		4,9		7,2		7,6		7,6
Відношення державного боргу до ВВП за рік, %	60	36,7	6,1	39,9	6,7	65,4	10,0	79,4	10,0	78,55	10,0
Відношення платежів з обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету за рік, %	30	7,0	2,3	9,2	3,1	13,4	4,5	15,8	5,3	15,38	5,1
Валютні ризики			8,5		8,9		8,7		10,0		10,0
Відношення суми можливих витрат на погашення державного боргу при девальвації національної валюти на одну гривню до ВВП, %	0,05	0,03	7,0	0,04	7,8	0,04	7,4	0,07	10,0	0,17	10,0
Питома вага державного боргу в іноземній валюті в загальній сумі державного боргу, %	40,3	57,9	10,0	56,7	10,0	58,4	10,0	70,2	10,0	72,7	10,0
Відсоткові ризики			5,5		4,3		5,1		6,3		6,3
Відношення ціни одного відсотка річних плаваючої відсоткової ставки до ВВП	0,1	0,01	0,9	0,006	0,6	0,012	1,20	0,026	2,6	0,026	2,6
Питома вага державного боргу з плаваючими відсотковими ставками у загальній сумі державного боргу, %	20	23,9	10,0	16,0	8,0	18,0	9,0	32,5	10,0	32,76	10,0
Ризики рефінансування			4		5		4,9		2		2
Середньозважений строк до погашення державного боргу, міс	28	61,2	4	56,4	5	57,6	4,9	72	2	76,8	2
Інтегральний показник боргових ризиків, балів			5,5		5,8		6,5		6,5		6,5

Джерело: складено авторами на основі [4, с. 11], [8-11].

Аналізуючи таблицю, зазначимо, що для оцінки боргових ризиків використовуємо систему оцінювання за 10-бальною шкалою - кожному індикатору боргової безпеки оцінки боргових ризиків присвоюється кількісне значення від 1 до 10 балів: "низького ризику" - 1-4 бали; "середнього ризику" - 4-6 балів; "високого ризику" - 6-8 балів; "надзвичайно високого ризику" - 8-10 балів [4, с. 11]. Серед основних груп ризиків слід виділити бюджетну та валютну групи, особливо зростання державного боргу щодо ВВП, параметри індикатора якого, починаючи з 2014 р., перевищують гранично допустимі 60 %, а темп приросту сукупних боргових зобов'язань у 2013 р. склав 13,4 %, у 2014 р. -

88,2 %, у 2015 р. - 42,8 %, у 2016 р. - 22,8 % відповідно [10]. Небезпечною є структура боргу з високою питою вагою зобов'язань, номінованих в іноземній валюті (табл. 5). Цей ризик підсилюється суттєвим зниженням обсягів міжнародних резервних активів, темп приросту у 2013 р. - (-62,6 %), у 2014 р. - 76,5 %, що становить 13,3 млрд дол. США [11].

Для більш детальної характеристики боргоформувальних ризиків доцільно скористатися рекомендаціями Міжнародного валютного фонду, розрахувавши запропоновані ним індикатори за методикою боргової стійкості для країн, що розвиваються (табл. 5).

Таблиця 5. - Базовий аналіз боргової безпеки України (за методикою МВФ)

Індикатори	Критичне значення	2012	2013	2014	2015	2016
Глобальні спреди ЕМВІ, в. п.	600	765,2	680,9	-	-	-
Необхідність бюджетного фінансування, % ВВП	15	3,62	4,34	4,54	1,56	2,49
Державний борг в іноземній валюті, %	60	57,9	56,7	58,4	70,2	71,4
Зміна короткострокового державного боргу, % загальної суми боргу	1,0	1,2	1,8	6,2	-0,7	-1,2
Державний борг, що належить нерезидентам, %	45	59,9	51,4	55,6	66,3	67,6

Джерело: складено авторами на основі [5, с. 27], [7].

Аналізуючи вищенаведене, зауважимо, що більшість індикаторів боргової безпеки знаходяться поза межами "точок відсікання", особливо ж критичною є ситуація із боргом, номінованим в іноземній валюті, якщо враховувати значну залежність від зовнішніх джерел запозичень та волатильності валютного ринку (зміна офіційного курсу з 15,77 грн/дол. США на кінець 2014 р. до 26,00 грн/дол. США на кінець 2016 р.) [11].

Цей перелік не є вичерпним, а виступає базовим сценарієм оцінки боргових ризиків. Існує ще ряд додаткових індикаторів боргової стійкості, доцільність використання яких визначається станом конкретної національної економіки. Загальним критерієм для застосування поглибленого аналізу боргової стійкості для країн, що розвиваються, є перевищення рівня державного боргу понад 50 % ВВП, який є інформативним параметром загострення боргової ситуації. Україна потребує поглибленого аналізу та оцінювання боргової стійкості з 2014 року, оскільки перетнула цю межу боргового навантаження [2, с. 28]. Утім, комплексне оцінювання якості управління державним боргом не проводиться. Окремі його показники використовуються Рахунковою палатою при проведенні щорічного аудиту стану державного боргу України, а також Департаментом боргової та міжнародної фінансової політики Міністерства фінансів України [2, с. 89].

Міжнародна практика на основі глобальної боргової кризи, узагальнивши вихідні детермінанти існуючої проблематики (рівень боргового навантаження, бюджетні дисбаланси, рівень інфляції та темпи економічного розвитку, потреби в додаткових ресурсах), розробила певні алгоритми управління борговим портфелем, зокрема експерти МВФ узагальнюють та виділяють такі моделі:

- модель бюджетного стимулювання - передбачає скоординовану бюджетно-монетарну політику стимулювання платоспроможного попиту та досягнення економічного зростання за рахунок збільшення бюджетних видатків, наслідком чого може бути короткострокове (допустиме) збільшення бюджетного дефіциту;

- модель бюджетної консолідації - передбачає досягнення таргетування бюджетного дефіциту з одночасним зниженням темпів нарощування обсягу держав-

ного боргу, завдяки пропорційному зменшенню видаткової частини бюджету та збільшенню податкового навантаження;

- модель "фінансового придушення" - передбачає досягнення допустимого рівня боргового навантаження завдяки створенню ситуації одночасної наявності доволі високої інфляції та порівняно низьких номінальних процентних ставок для комерційних кредитів і державних запозичень, які, у свою чергу, повинні позитивно вплинути на економічне зростання [5, с. 43].

Висновки

Оцінювання боргової безпеки протягом останніх років в умовах фінансово-економічної стагнації України показує надмірне зростання боргового навантаження, індикатори якого перевищили гранично допустимі параметри, першочергово за рахунок зовнішньої компоненти під впливом загострення бюджетно-валютних ризиків. Для вдосконалення системи управління державним боргом, у контексті оцінки рівня боргової безпеки пропонуємо:

- розширити та законодавчо регламентувати індикатори боргової безпеки з коригування нормативних значень відповідно до міжнародної практики. Ураховуючи специфіку національної економіки, пропонуємо зосередити увагу на групі індикаторів боргової безпеки детермінантом вимірювання яких виступає зовнішня державна заборгованість (відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів бюджету, відношення сукупних платежів із погашення й обслуговування зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, державний борг, номінований в іноземній валюті, до валового державного боргу), фінансові ресурси, номіновані в іноземних валютах (показник Грінспена);

- розробити єдину методологію оцінки боргових ризиків, систематизувавши перелік боргових індикаторів ризику із присвоєння вагових коефіцієнтів, бальної шкали на кшталт "температурної матриці", беручи до уваги методiku, запропоновану Т. Богдан. У контексті оцінки боргових ризиків пропонуємо використовувати так звані індикатори еластичності, спреди дохідності облігацій (спред ЕМВІ+країна) та індикатори розрахунку необхідності додаткового фінансування;

- використовувати індикатори еластичності в розрахунку рівня боргової безпеки, боргових ризиків, зокрема відношення суми можливих витрат на погашення державного боргу при девальвації національної валюти на одну гривню до ВВП, відношення ціни одного відсотка річних плаваючої відсоткової ставки до ВВП тощо;

- ефективно управляти умовними зобов'язаннями, основними джерелами фінансних ризиків для підвищення стабільності та передбачуваності державних фінансів з урахуванням позитивної світової практики.

- сформулювати та імплементувати середньо- та довгострокову ризикорієнтовану стратегію управління державним боргом України із таргетуванням детермінантів фінансово-боргової стійкості та можливим використанням моделі "фінансового придушення".

ЛІТЕРАТУРА

1. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" від 29.10.2013 № 1277 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm.

2. Боргова стійкість державних фінансів : колективна монографія [Електронний ресурс] / [Єфименко Т. І., Єрохін С. А., Богдан Т. П. та ін.]. - Держ. навч.-наук. установа "Академія фінансового управління", 2014. - 710 с. - Режим доступу : https://afu.minfin.gov.ua/getfile.php?page_id=449&num=1.

3. Бенч Л. Я. Боргові інструменти фінансування витратів держави: теорія та практика / Л. Я. Бенч // Фінанси, облік і аудит : зб. наук. пр. / М-во освіти і науки України, ДВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана" ; [редкол.: В. М. Федосов (голов. ред.) та ін.]. - К. : КНЕУ, 2016. - Вип. 1. - С. 35-47.

4. Богдан Т. Г. Боргова безпека та її роль у гарантуванні фінансової стабільності [Електронний ресурс] / Т. Г. Богдан // Вісник НБУ. - Квітень 2012. - С. 8-15. - Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/old_jrn/soc_gum/Vnbu/2012_4/2012_04_2.pdf.

5. Власюк О. С. Боргова стійкість як стратегічний напрям підвищення рівня фінансової безпеки [Електронний ресурс] / О. Власюк, Л. Шемаєва, Л. Лондар. - К. : НІСД, 2016. - 50 с. - Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/borg-1fd6c.pdf>.

6. Чуй І. Р. Методичні підходи до оцінювання боргової безпеки [Електронний ресурс] / І. Чуй, О. Мицак // Науковий вісник

НЛТУ України. - 2016. - Вип. 26.6 - С. 225-231 - Режим доступу : http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26_6/36.pdf.

7. IMF: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>.

8. Рейтинги держав. Україна - кредитні рейтинги [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://ru.tradingeconomics.com/ukraine/rating>.

9. Статистичні дані. Зведені національні рахунки у 2011-2016 роках / Офіційний сайт Державної служби статистики [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua/>.

10. Статистичні матеріали по стану державного боргу у 2011-2016 роках [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Міністерства фінансів України. - Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu?icon=5>.

11. Статистика фінансових ринків. Показники валютного та фінансового ринків [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. - Режим доступу : <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>.

12. Baum Anja. Debt and growth: New evidence for the euro area / Anja Baum, Cristina Checherita-Westphal, Philipp Rother // Journal of International Money and Finance. - 2013. - Vol. 32. - P. 809-821. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2012.07.004

13. Brauning M. The Budget Deficit, Public Debt, and Endogenous Growth / Michael Brauning // Journal of Public Economic Theory. - 2005. - Vol. 7. - No. 5. - P. 827-840. DOI: 10.1111/j.1467-9779.2005.00247.x

14. Diamond P. A. National Debt in a Neoclassical Growth Model / Peter A. Diamond // American Economic Review. - 1965. - Vol. 55. - No. 5. - P. 1126-1150.

15. Fischer Stanley. Growth, Macroeconomics, and Development / Stanley Fischer // NBER Macroeconomics Annual. - 1991. - Vol. 6. - Pp. 329-379. DOI: /10.1086/654175

16. Futagami Koichi. Debt Policy and Economic Growth in a Small Open Economy Model with Productive Government Spending / Koichi Futagami, Takeo Hori and Ryoji Ohdoi // ADBI Working Papers. - 2010.

17. Reinhart Carmen M. Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800 / Carmen M. Reinhart, Vincent R. Reinhart, Kenneth S. Rogoff // Journal of Economic Perspectives. - 2012. - Vol. 26, No. 3. - Pp. 69-86.

18. Ülgentürk L. The role of public debt managers in contingent liability management / L. Ülgentürk // OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management. - 2017. - No. 8, OECD Publishing, Paris. DOI: 10.1787/93469058-en

Котина Анна,

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансов, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Степура Марина,

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансов, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Кондрю Павел,

магістр по спеціальності "Фінанси і кредит"

ДОЛГОВАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ УКРАИНЫ: ОЦЕНКА, РИСКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье оценено состояние долговой безопасности в соответствии с реалиями фискальной политики в Украине. В ходе исследования определены основные недостатки отечественной системы оценки рисков государственного долга и индикаторов долговой безопасности Украины. На основе анализа мирового опыта оценки индикаторов долговой безопасности предложены направления совершенствования управления государственным долгом Украины, в частности разработка единой методологии оценки и имплементирования средне- и долгосрочной рискоориентированной стратегии управления государственным долгом Украины с таргетированием детерминантов финансово-долговой устойчивости и возможным использованием модели "финансового подавления".

Ключевые слова: государственный долг; суверенный долг; долговые риски; долговая безопасность государства.

СХІД № 3 (149) травень-червень 2017 р.

Kotina Hanna,

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of Finance,
Kyiv National Economic University*

Stepura Maryna,

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of Finance,
Kyiv National Economic University*

Kondro Pavlo,

Master of Finance and Credit

PUBLIC DEBT SECURITY OF UKRAINE: ESTIMATION, RISKS AND PERSPECTIVES

The article deals with the public debt security in accordance with the realities of fiscal policy in Ukraine. There were identified the main disadvantages of the Ukrainian public debt risk assessment system. There was investigated world experience the debt security estimation indicators. Recently the debt security estimation in the conditions of financial and economic stagnation shows the rapid growth of debt burden, its indicators exceeded the maximum allowable parameters, primarily, due to externalities under the influence of budgetary and currency risk exacerbation. There were offered the main direction of improving the debt management in Ukraine, in particular, to extend and legislate debt security indicators; to develop a unified methodology for assessing debt risk by systematizing a list of debt risk indicators for weighting coefficients, a ball scale, such as a "temperature matrix"; to use indicators of elasticity in calculating the level of debt security, debt risks; to develop a unified methodology for evaluating and implementing a medium- and long-term risk strategy for managing sovereign debt with the targeting of financial and debt sustainability determinants and the possible to use the model of "financial suppression".

Key words: public debt; sovereign debt; debt risks; public debt security.

REFERENCES

1. Order of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine «On Approval of Methodological Recommendations for Calculation of the Level of Economic Security of Ukraine» 10. 29, 2013, No. 12777, available at: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm
2. Efimenko, T.I. & Yerokhin, S.A. & Bogdan, T.P. & Bazas, M.F. & Bashko, V.Y. etc. (2014), Debt stability of public finance, *State Educational sciences Institution «Academy of Financial Sector Management»*. 710 p. Available at: https://afu.minfin.gov.ua/getfile.php?page_id=449&num=1
3. Bench, L.Ya. (2016), Debt Instruments for State Expenditures Financing: Theory and Practice, *Finance, Accounting and Audit*, Vol. 1, *KNEU Press*, pp. 35-47 (ukr).
4. Bogdan, T.G. (2012), Debt Security and Its Role in Guaranteeing Financial Stability, *Visnyk NBU*, April 2012, pp. 8-15, available at: http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/soc/gum/Vnbu/2012_4/2012_04_2.pdf
5. Vlasyuk, O. S. & Shemaeva, L. & Londar, L. (2016), Sustainability of debts as a strategic direction for raising the level of financial security, *NISS Press*, Kyiv, 50 p., available at: <http://www.niss.gov.ua/content/articles/files/borg-1fd6c.pdf>
6. Chui, I. R. & Mitsak, O. (2016), Methodological Approaches to Assessing Debt Security, *Scientific Bulletin of NLTU of Ukraine*. Vol. 26.6, pp. 225-231, available at: http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2016/26_6/36.pdf
7. IMF: Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries, available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>
8. Ratings of States. Ukraine - credit ratings, Official web-portal *Tradings Economics*, available at: <http://ru.tradingeconomics.com/ukraine/rating>
9. Statistical data. Consolidated national accounts in 2011-2016, *Official site of the State Statistics Service*, available at: <http://ukrstat.gov.ua/>
10. Statistical materials on state of the state debt in 2011-2016, *Official site of the Ministry of Finance of Ukraine*, available at: <http://www.minfin.gov.ua/news/borg/statistichna-informacija-schodo-borgu?icon=5>
11. Financial market statistics. Indicators of currency and financial markets, *Official site of the National Bank of Ukraine*: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo>
12. Baum, Anja & Checherita-Westphal, Cristina and Philipp Rother (2013), Debt and growth: New evidence for the euro area, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 32, pp. 809 - 821 DOI: 10.1016/j.jimonfin.2012.07.004.
13. Brauning, Michael (2005), The Budget Deficit, Public Debt, and Endogenous Growth, *Journal of Public Economic Theory*, Vol. 7, No. 5, p. 827-840. DOI: 10.1111/j.1467-9779.2005.00247.x
14. Diamond, Peter A. (1965), National Debt in a Neoclassical Growth Model, *American Economic Review*, Vol. 55, No. 5, pp. 1126-1150.
15. Fischer, Stanley (1991), Growth, Macroeconomics, and Development, in *Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer* eds. NBER Macroeconomics Annual, Vol. 6, Cambridge, MA: *MIT Press*, pp. 329-379. DOI: /10.1086/654175
16. Futagami, Koichi & Takeo Hori, and Ryoji Ohdoi (2010), Debt Policy and Economic Growth in a Small Open Economy Model with Protective Government Spending, *ADBI Working Papers* 212, Asian Development Bank Institute.
17. Reinhart, Carmen M. & Vincent R. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff (2012), Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, pp. 69-86.
18. Ülgentürk, L. (2017), The role of public debt managers in contingent liability management, *OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management*, No. 8, OECD Publishing, Paris. Available at: DOI: 10.1787/93469058-en

© Котіна Ганна, Степура Марина, Кондрю Павло
Надійшла до редакції 05.05.2017