



Отримано: 14 травня 2021 р.

Прорецензовано: 31 травня 2021 р.

Прийнято до друку: 05 червня 2021 р.

e-mail: mariana.fominyh@oa.edu.ua

anzhelika.parfeniuk@oa.edu.ua

DOI: 10.25264/2311-5149-2021-21(49)-109-113

Фоміних М. В., Парфенюк А. С. Оцінка рівня боргової безпеки України та напрямки її зміцнення. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, червень 2021. № 21(49). С. 109–113.

УДК: 336.71

JEL-класифікація: E 52

ORCID-ідентифікатор: [orcid.org/0000-0002-5233-7049](https://orcid.org/0000-0002-5233-7049)

**Фоміних Мар'яна Василівна,**

викладач кафедри фінансів, обліку і аудиту  
Національного університету «Острозька академія»

**Парфенюк Анжеліка Сергіївна,**

магістранта Національного університету «Острозька академія»

## ОЦІНКА РІВНЯ БОРГОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ ТА НАПРЯМИ ЇЇ ЗМІЦНЕННЯ

У статті визначено сутність поняття «боргова безпека». Проаналізовано основні індикатори боргової безпеки України протягом 2015–2020 рр. та оцінено її стан за допомогою інтегрального індексу боргової безпеки. Дослідження показує недостатню боргову стійкість держави та загрозу боргової кризи в Україні. Визначені основні проблеми стосовно боргової безпеки України та сформувано рекомендації щодо підвищення її рівня.

**Ключові слова:** державний борг, гарантований державою борг, боргова безпека, індикатори боргової безпеки, управління державним боргом, валовий внутрішній продукт.

**Фоминых Марьяна Васильевна,**

преподаватель кафедры финансов, учета и аудита  
Национального университета «Острожская академия»

**Парфенюк Анжелика Сергеевна,**

магистрантка Национального университета «Острожская академия»

## ОЦЕНКА УРОВНЯ ДОЛГОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ УКРАИНЫ И НАПРАВЛЕНИЯ ЕЕ УКРЕПЛЕНИЯ

В статье определяется суть понятия «обеспечение долга». Были проанализированы основные показатели долгового обеспечения Украины на 2015-2020 годы и оценено ее состояние с использованием комплексного индекса долгового обеспечения. Исследование показывает недостаточную долговую устойчивость государства и угрозу долгового кризиса в Украине. Определены основные проблемы, связанные с обеспечением долгового обеспечения Украины, сформулированы рекомендации по повышению ее уровня.

**Ключевые слова:** государственный долг, гарантированный государством долг, долговая безопасность, индикаторы долговой безопасности, управление государственным долгом, валовой внутренний продукт.

**Maryana Fominykh,**

lecturer at the Department of Finance, Accounting and Auditing,  
National University of Ostroh Academy

**Anzhelika Parfenyuk,**

Master-student  
National University of Ostroh Academy

## ASSESSMENT OF THE LEVEL OF DEBT SECURITY OF UKRAINE AND DIRECTIONS FOR ITS STRENGTHENING

The article defines the essence of the concept of "debt security". The main indicators of Ukraine's debt security during 2015-2020 are analyzed and its condition is assessed using the integrated debt security index. The main factors that affect the level of debt security and key issues to ensure a sufficient level of debt security are investigated. It is found that the increase in the size of public debt leads to a reduction of the debt security and causes a number of negative consequences and distortions in the financial system of Ukraine. The main factors that affect the level of debt security and key issues to ensure a sufficient level of debt security are investigated. However, in the strategic perspective, deepening of the financial debt of the state leads to significant disparities in the financial and economic system of the country and increasing the debt burden on the state



budget, increasing the threat of default, transferring the debt burden for future generations and increasing social tension in society. Ukraine's debt security is in critical condition and therefore requires the implementation of certain measures and changes. The main task is the effective management of state external and domestic debt and its gradual reduction. It is also necessary to focus more on domestic lending in national currency, as it is more profitable and cheaper to maintain for the state. In order to identify prerequisites for strengthening the debt security and searching the methods to reduce public debt, the development of an optimal strategy of borrowing, debt management and improving of a legal framework on issues of debt security has been suggested.

**Key words:** public debt, state – guaranteed debt, debt security, debt security indicators, public debt management, gross domestic product.

**Постановка проблеми.** Система державних фінансів, а зокрема її боргова складова, потребують постійної уваги з боку науковців та державних діячів до проблеми управління державним боргом країни. Значна боргова залежність може призвести до загрози національній безпеці, особливо таким її складовим, як фінансовій та борговій безпеці, за рахунок виникнення боргових криз, ознаками яких є перевищення допустимих обсягів державного боргу, неможливість його обслуговування та погашення. Саме тому оцінка як загального стану, так і окремих частин боргової безпеки України, враховуючи нестабільність економічного розвитку країни та появу нових загроз, є надзвичайно важливою та актуальною.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідженням обраної проблематики займалась значна кількість науковців, а саме: Т. Г. Бондарчук, О. С. Власюк, О. Є. Дахнова, Н. М. Євтушенко, О. Д. Ладюк, О. Олійник та ін. Проте, незважаючи на велику кількість напрацювань, проблематика боргової безпеки залишається доволі важливою та актуальною, а тому потребує подальшого дослідження.

**Мета дослідження:** оцінити стан та визначити напрями зміцнення боргової безпеки України на основі теоретичних та практичних аспектів обраної проблематики.

**Виклад основного матеріалу.** Боргова безпека є складовою економічної на національній безпеки країни. Відповідно до наказу «Про затвердження методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 №1277» 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 [1].

Для оцінки стану боргової безпеки на практиці використовують індикативний метод, який передбачає розрахунок індикаторів боргової безпеки. Чинне законодавство не визначає єдиної системи індикаторів боргової безпеки країни, проте у вищезгаданому наказі зазначається перелік індикаторів та спосіб їх розрахунку, які відображено у табл. 1.

Таблиця 1

**Фактичні значення показників боргової безпеки України протягом 2015–2020 рр., %**

№	Показники, %	Оптимальне/ критичне значення, %	Роки					
			2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Відношення загального обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	20/ 60	79,4	81,0	71,8	60,9	50,3	60,85
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	40/ 70	131,0	121,7	104,0	87,7	79,2	80,8
3	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП) на первинному ринку	4/ 11	13,1	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2
4	Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	200/ 1000	2375	860	574	571	568	-
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	50/ 20	11,2	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2

Джерело: складено автором на основі [2; 3; 4].

Перші два показники – відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП та відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП – найбільш розповсюджені показники боргової стійкості країни, які відображують питому вагу боргових зобов'язань у ВВП.

Отже, відповідно до розрахунків відношення загального обсягу державного та гарантованого боргу до ВВП відповідно до Бюджетного кодексу не може перевищувати 60 % [4]. На практиці у 2016 р. цей показник досяг надзвичайно критичного рівня і становив 81 %, але наступного року це відношення зменшилось на 9,2 %. Лише у 2019 р. за останні шість років цей показник був найменший – 50,3 %, однак значення індикатора ще далеке від оптимального. Ситуація трохи покращилась за рахунок реструктуризації боргу. У 2020 р. відношення знову почало зростати до 60,85 %. Варто зазначити, що у зв'язку з карантинними обмеженнями значно зменшився очікуваний обсяг ВВП.

Наступний показник – середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку показує вплив відсоткових ставок за ОВДП на вартість обслуговування державного боргу. Відповідно, чим нижче значення, тим менша вартість обслуговування боргу. Протягом досліджуваного періоду дохідність внутрішніх державних позик була досить високою, особливо у 2018–2019 рр. (понад 17 %), що досить вигідно для власників таких позик, проте дуже затратно для держави.

Четвертий показник – це Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index), тобто індекс облігацій ринків, що розвиваються. Індекс EMBI є еталонним індексом для вимірювання загальної віддачі міжнародних державних та корпоративних облігацій, випущених країнами, що розвиваються, що відповідають конкретним вимогам по ліквідності та структурі. Він розраховується банком JP Morgan як середньозважений спред валютних облігацій ринків, що розвиваються, до доходності облігацій Казначейства США для всього ринку і окремо за облігаціями кожної країни [5]. Протягом досліджуваного періоду індекс не досягає задовільного значення, проте з кожним роком покращується, що можна оцінити позитивно.

Останній показник – відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу – показує, в якій мірі валовий зовнішній борг може бути профінансований за рахунок золотовалютних резервів. Отже, оцінюючи вищенаведені дані за останні шість років, показник має критичне значення, однак існують тенденції до покращення, що свідчить про збільшення обсягів золотовалютних резервів та стабілізацію фінансового стану держави.

Для наочного відображення стану показників боргової безпеки умовно позначимо від 1 (оптимальний стан) до 5 (критичний стан) кожен із них, що відображено в табл. 2.

Таблиця 2

## Стан показників боргової безпеки України протягом 2015–2020 рр., %

№	Показники, %	Роки					
		2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Відношення загального обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП	5	5	5	5	4	5
2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП	5	5	5	5	5	5
3	Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП) на первинному ринку	5	5	4	4	5	4
4	Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	5	5	4	3	3	-
5	Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, відсотків	5	5	5	5	4	4

Джерело: складено автором на основі [2; 3; 4].

\*Примітка: стан: 1 – оптимальний, 2 – задовільний, 3 – незадовільний, 4 – небезпечний, 5 – критичний.

Як видно з табл. 2, протягом 2015–2020 рр. усі показники боргової безпеки України мають незадовільний або критичний стан. Винятком є лише індекс EMBI+, який протягом 2018–2019 рр. має незадовільний стан.

Отож, хоча існують позитивні тенденції до покращення, в цілому показники не відповідають нормам, що свідчить про недостатню боргову стійкість держави та загрозу боргової кризи.

Підбиваючи підсумки щодо стану боргової безпеки України, на основі отриманих значень за кожним індикатором визначимо інтегральний індекс боргової безпеки відповідно до значення та ступеня внеску кожного показника, що дасть нам можливість оцінити у відсотковому значенні загальний рівень боргової безпеки держави (рис. 1).

Таким чином, ми бачимо, що наявна нестабільність та критичний стан боргової безпеки України. У 2015 р. інтегральний індекс становив лише 3,66 %, тобто усі показники значно перевищували граничні значення, що є надзвичайно небезпечним явищем. Це насамперед зумовлено загальною економічною кризою та значною девальвацією гривні, зважаючи, що основна частина державного боргу в іноземній валюті, це явище в разі збільшило обсяг заборгованості. На рисунку видно, що з 2016 р. ситуація покращується, Уряду вдалося дещо стабілізувати стан внутрішньої та зовнішньої заборгованості. У 2019 р. та 2020 р. спостерігається найкраща ситуація за аналізовані шість років і індекс боргової безпеки становить 24,52 % та 24,89 % відповідно, однак залишається досить низьким, тому говорити про значну стабілізацію ще зарано, оскільки рівень боргової безпеки залишається на досить низькому та небезпечному рівні.

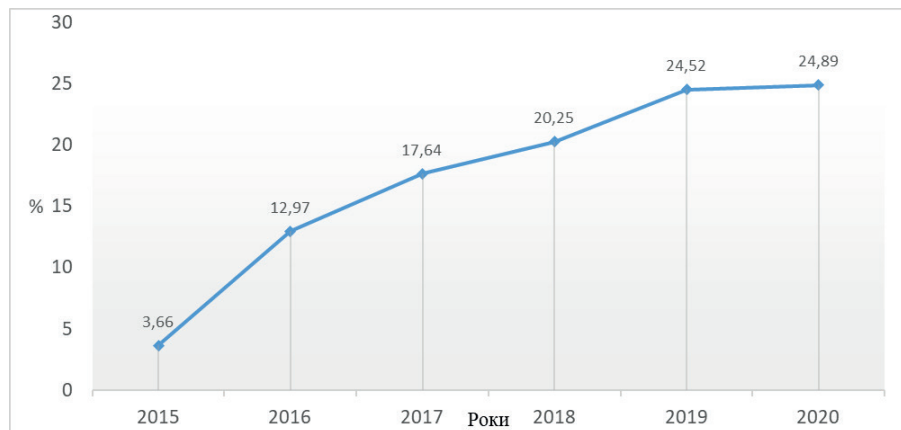


Рис. 1. Індекс боргової безпеки України за 2015–2020 роки, %

Джерело: складено автором на основі [2; 3; 4].

Отож, дослідження показало, що майже всі показники боргової безпеки перевищують не лише абсолютне, а й граничне значення, що й зумовлює такий низький індекс боргової безпеки України. Це свідчить про критичний стан та необхідність розробки заходів для стабілізації її індикаторів та загальної ситуації, як боргової, так і загальноекономічної.

При дослідженні питання боргової безпеки та сутності державного боргу, окрім обрахунку необхідних показників, було виявлено багато інших проблем у використанні запозичень, обслуговуванні боргу й ін., зокрема це:

- у структурі державного боргу значно переважає зовнішній борг (в середньому 70 %), що приводить за собою великі витрати на обслуговування боргу та пряму залежність від курсу валюти, що створює загрозу не лише борговій, але й економічній безпеці країни;
- постійно зростає рівень державної заборгованості у розрахунку на одну особу, до прикладу: у 2016 р. граничне значення (200 дол. США) було перевищено у 13 разів, а вже станом на 30.09.2020 у 14,7 разів і становить 2939,5 дол. США на одну особу населення. Така ситуація спричинена не лише постійним нарощенням обсягу запозичень, а й скороченням чисельності населення України;
- структура сукупного боргу станом на 31.01.2021 включає 11,5 % гарантованого державою боргу, що на перший погляд не надто багато у відсотковому співвідношенні, проте у грошовому еквіваленті становить понад 294 млрд грн, тобто покладає на державу додаткову відповідальність і загрозу фінансових витрат у разі неспроможності суб'єктами господарювання повернути запозичені кошти;
- дефіцит бюджету постійно покривається шляхом залучення зовнішніх та внутрішніх запозичень у більшій мірі, аніж це вважається дозволеним, що можна розглядати як нераціональне використання коштів.

Саме тому необхідно провести цілу низку змін для покращення боргової безпеки України:

- необхідно встановити обмеження щодо запозичень в іноземній валюті на внутрішньому ринку, а також загального рівня зовнішнього боргу не вище 50 % з метою зменшення валютного ризику;
- потрібно оптимізувати структуру державного боргу у частині співвідношення між короткостроковими та довгостроковими запозиченнями;
- існує значна частка гарантованого державою боргу, тому необхідно забезпечити ефективне та прозоре управління умовними (гарантованими) борговими зобов'язаннями держави, що передбачає здійснення таких заходів: забезпечення суворого контролю та чітких правил надання гарантованих державою кредитів;
- необхідне удосконалення системи управління державним боргом в контексті переходу від пасивного залучення коштів на фінансування дефіциту бюджету до системного управління боргом. Саме ефективна боргова політика може підвищити рівень бюджетної безпеки, дасть змогу знизити розмір дефіциту державного бюджету і сприятиме високому рівню бюджетної безпеки;
- необхідна розробка механізмів покращення контролю щодо цільового використання фінансових ресурсів, отриманих у рамках державних запозичень.

**Висновки.** Боргова безпека України перебуває в критичному стані, а тому потребує впровадження певних заходів та змін. Основним завданням є ефективне управління державним зовнішнім та внутрішнім

боргом та поступове його зменшення. Також необхідно зосередитися більше на внутрішньому кредитуванні у національній валюті, адже це вигідніше та дешевше в обслуговуванні для держави. Не менш важливим залишається питання ефективної боргової політики та контролю над цільовим використанням позикових коштів.

Варто сказати, що позитивні зрушення є. У лютому 2020 р. Уряд країни ухвалив постанову про створення Агенства з управління державним боргом України [6]. Згідно з текстом документа до Агенства з управління державним боргом переходять права й обов'язки Міністерства фінансів у сфері управління державним боргом та гарантованим державою боргом, зокрема за раніше укладеними кредитними договорами (угодами про позики), випущеними державними борговими цінними паперами, наданими державними гарантіями, договорами (угодами) про субкредитування, про погашення заборгованості позичальників перед державою, про залучення агентських, консультаційних, рейтингових, юридичних та інших послуг, пов'язаних з управлінням державним боргом та гарантованим державою боргом. Запуск Агенства мав відбутися 1 вересня 2020 р., однак запуск наразі призупинено у зв'язку з карантинном на необмежений термін. Створення окремої ланки виконавчої влади, яка буде займатися суто питаннями боргової політики та безпеки, може значно покращити управління, обслуговування та контроль за державним боргом України, підвищити рівень боргової безпеки.

Позитивним також є той факт, що Уряд почав більше та детальніше звертати увагу на управління державним зовнішнім та внутрішнім боргом країни у середньостроковій перспективі і у 2020 р. Міжнародне видання GlobalMarkets, що кожного року висвітлює Щорічні збори МВФ та Світового банку, нагородило Україну в номінації «Найкращий офіс з управління державним боргом в Центральній та Східній Європі» [7]. Як зазначає видання GlobalMarkets, прагматична та ретельно продумана стратегія управління державним боргом дозволила Україні втримати ситуацію на фоні глобальної фінансової кризи. Мінфіну вдалось залучити капітал від міжнародних та локальних інвесторів в державний бюджет, щоб впоратись із різким підвищенням дефіциту бюджету з 2,1 % до 7,5 % від ВВП.

#### Література:

1. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10. 2013 р. №1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 20.04.2021).
2. Nakaz pro zatverdzhennia Metodichnykh rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy 2013 (Ministerstvo ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy). [Order on approval of methodological recommendations for calculating the level of economic security of Ukraine (Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine)]. Oficijnyj sajt Verkhovnoji Rady Ukrainy [The official site of the Verkhovna Rada of Ukraine]. < <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> > (2021, April, 20). [in Ukrainian].
3. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk> (дата звернення: 24.04.2021).  
Oficijnyj sajt Ministerstva finansiv Ukrainy [The official site of the Ministry of Finance of Ukraine]. < <https://mof.gov.ua/uk> > (2021, April, 24). [in Ukrainian].
4. Веб-портал Державної казначейської служби України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/> (дата звернення: 24.04.2021).  
Veb-portal Derzhavnoi kaznacheiskoi sluzhby Ukrainy [Web portal of the State Treasury Service of Ukraine]. < <http://www.treasury.gov.ua/> > (2021, April, 24). [in Ukrainian].
5. Веб-портал Міністерства фінансів України. URL: <https://minfin.com.ua/>  
Veb-portal Ministerstva finansiv Ukrainy [Web portal of the Ministry of Finance of Ukraine]. < <https://minfin.com.ua/> > (2021, April, 24). [in Ukrainian].
6. Дахнова О. Є. Оцінка стану боргової безпеки України. *Гроші, фінанси і кредит*. 2019. № 31. С. 625–630.  
Dakhnova, O. Ye. (2019). Otsinka stanu borhovoї bezpeky Ukrainy. *Hroshi, finansy i kredyt: zb. nauk.pr.* 31, 625–630. [in Ukrainian].
7. Про утворення Агенства з управління державним боргом України : Постанова Кабінету Міністрів України від 12 лютого 2020 р. № 127. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF> (дата звернення: 03.05.2021).  
Postanova pro utvorennia Ahentstva z upravlinnia derzhavnym borhom Ukrainy 2020 (Kabinet Ministriv Ukrainy). [Resolution on the establishment of the Public Debt Management Agency of Ukraine (Cabinet of Ministers of Ukraine)]. Oficijnyj sajt Verkhovnoji Rady Ukrainy [The official site of the Verkhovna Rada of Ukraine]. < <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/127-2020-%D0%BF> > (2021, May, 3). [in Ukrainian].
8. Прес-центр Міністерства фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/news/> (дата звернення: 03.05.2021).  
Pres-tsentr Ministerstva finansiv Ukrainy [Press Center of the Ministry of Finance of Ukraine] < <https://mof.gov.ua/uk/news/> > (2021, May, 3). [in Ukrainian].