
ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 336.278

О. В. Абакуменко, д. е. н., професор,
М. О. Омеляненко, аспірант**МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ БОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ КРАЇНИ:
МІЖНАРОДНИЙ ТА ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД**

Анотація. У статті розглянуто та проаналізовано основні міжнародні та вітчизняні методичні підходи до визначення боргової стійкості країни, індикатори та їх порогові значення для забезпечення боргової безпеки та стабільності погашення боргових зобов'язань. Виявлено особливості розрахунку стану показників боргової стійкості в країнах з різним рівнем економічного розвитку.

Ключові слова: боргова стійкість, боргові індикатори, валовий борг, граничні (порогові) значення, державний борг, методичні підходи.

О. В. Абакуменко, д. э. н., профессор,
М. А. Омеляненко, аспирант**МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ДОЛГОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ СТРАНЫ:
МЕЖДУНАРОДНЫЙ И ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ ОПЫТ**

Аннотация. В статье рассмотрены и проанализированы основные международные и отечественные методические подходы к определению долговой устойчивости страны, индикаторы и их пороговые значения для обеспечения долговой безопасности и стабильности погашения долговых обязательств. Выявлены особенности расчета состояния показателей долговой устойчивости в странах с различным уровнем экономического развития.

Ключевые слова: долговая устойчивость, долговые индикаторы, валовой долг, предельные (пороговые) значение, государственный долг, методические подходы.

О. V. Abakumenko, Doctor of Economic Sciences, Professor,
М. О. Omelianenko, Postgraduate Student**METHODOLOGICAL APPROACHES TO ASSESSING DEBT SUSTAINABILITY OF THE
COUNTRY: INTERNATIONAL AND DOMESTIC EXPERIENCE**

Abstract. The article discusses and analyzes the major international and national methodological approaches for determining the country's debt sustainability indicators and their thresholds for debt security and stability repayment of debt. The features of calculating the state debt sustainability indicators in countries with different levels of economic development were identified.

Keywords: debt sustainability, debt indicators, the gross debt limit (threshold) value, the public debt, methodological approaches.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Проблема зростання рівня глобальної заборгованості та деформації її геополітичної структури зараз знаходиться в центрі уваги науковців та практиків. Остання глобальна фінансово-економічна криза, трансформуючись в деяких розвинених країнах у боргову, проілюструвала відсутність адекватних та універсальних підходів до оцінки безпечного рівня заборгованості та її меж. Кожна країна повинна мати свою національну методику ідентифікації рівня боргової безпеки, з урахуванням специфіки свого розвитку, проте, спираючись на методики та моделі забезпечення боргової стійкості інших розвинених країн. Питання оптимального рівня державного боргу для економіки України в сучасних умовах відіграє центральну роль та практично впливає на всі сектори економіки.

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми виявлення та забезпечення безпечно-го рівня боргової стійкості країни за рахунок використання різного роду індикаторів розглядали у своїх наукових працях такі вчені: В. Андрущенко, О. Барановський, Е. Боллз, Т. Вахненко, Г. Кучер, В. Лагутін, В. Нордхауз, П. Самуельсон, В. Сухоруков, Б. Хейфец та інші.

Постановка завдання. Мета статті полягає в дослідженні методик, індикаторів та порогових значень показників боргової стійкості як в національній, так і в зарубіжних економічних системах; їх аналізі з можливістю імплементації досвіду для завчасного виявлення та нівелювання загроз борговій безпеці України.

Виклад основного матеріалу. Боргова стійкість та платоспроможність за своєю суттю є динамічними поняттями. Країна, яку сьогодні можна охарактеризувати як неплатоспроможну, в недалекій перспективі може стати платоспроможною. Наприклад, експортер сировинної продукції, ціни на яку сьогодні низькі, може покращити стан своєї боргової стійкості в разі зміни цінової політики в напрямку зростання ціни на довгострокову перспективу. Досить важко дійсно правильно оцінити платоспроможність економіки країни та стан її боргової стійкості, однак з цією метою у світовій практиці використовують ряд критеріїв. Серед таких показників найбільшою популярністю користуються наступні: відношення зовнішнього та державного боргу до ВВП, зовнішнього боргу до експорту, суми з обслуговування боргу до ВВП та державних доходів, державного боргу до державних доходів та інші. Ринкова оцінка вартості боргу дає змогу ідентифікувати можливість погашення боргових зобов'язань вчасно та в повному обсязі. Кожен з вище перерахованих критеріїв має свої переваги та недоліки. Так, при взятті за основу показника відношення зовнішнього боргу до ВВП, його значення може ввести в оману у випадку переоцінки валюти чи невірною значення реальної амортизації. Якщо брати до уваги відношення боргу до експорту (важливий показник, оскільки економісти вважають, що країна для обслуговування зовнішнього боргу має спиратися на валютні надходження, а експорт є їх головним джерелом), слід враховувати структурні характеристики показників.

На практиці здатність оцінити платоспроможність країни порівнюється з мистецтвом, адже необхідно вміти враховувати широкий спектр економічних показників, факторів, прогнозів майбутніх політичних подій та потрясінь в країні. Для повної оцінки боргової стійкості варто проаналізувати середньостатистичні дані за минулі роки, такі як: темпи зростання чи приросту ВВП, торгівлі та рахунку поточних операцій платіжного балансу, бюджетних дефіцитів, приватних іноземних інвестицій тощо [9].

Аналіз боргової стійкості (DSA – Debt Sustainability Analysis) є однією з головних методик, що використовується для допомоги країнам з низьким рівнем доходу та розроблена спільно Світовим Банком (СБ) та Міжнародним Валютним Фондом (МВФ). За рахунок рамок боргової стійкості (DSF - Debt Sustainability Framework), розроблених у 2005 році, можливо розраховувати потребу країн у фінансуванні з поточною та перспективною можливістю погашення боргу. А кредитори таким чином мають можливість адаптувати свої умови кредитування в очікуванні майбутніх ризиків.

Розглянемо структурні складові даного аналізу:

- аналіз прогнозованого рівня заборгованості країни на найближчі 20 років та рівня її вразливості до зовнішніх шоків і політики;
- оцінка ризику зовнішньої боргової кризи на основі індикативних порогів боргового навантаження, які залежать від якості політики та інститутів країни;
- рекомендації для розробки стратегії запозичення (і кредитування), що обмежить ризик боргової кризи.

При розгляді різних підходів, як світових, так і вітчизняних, приходимо до висновку, що переважна більшість зосереджує увагу на визначенні рівня боргової стійкості, фокусуючи увагу на рівні боргу, не враховуючи його складових компонентів. Особливої уваги заслуговують дослідження Хейнера Фласбека та Уго Паніцци [5].

У світовій практиці при аналізі боргової стійкості більшість методичних рекомендацій до 1996 року використовували такі стандартні індикатори визначення боргової стійкості, як: співвідношення боргу до ВВП (ВНП); загальної заборгованості до обсягу виручки та боргу до експорту, а

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

також суми обслуговування боргу до експорту. Варто звернути увагу на наступні слабкі сторони вище перерахованих показників:

- використання показників є проблематичним в разі перевищення темпів зростання імпорту над темпами зростання експорту;
- не можна поєднувати всі види заборгованості, оскільки кожен різновид має певний ступінь ризику та власні особливості, відмінні від іншого;
- у разі якщо зовнішній борг номінований в іноземній валюті, валютна різниця потребуватиме погашення із сальдо поточного рахунку платіжного балансу країни.

При розгляді загального правила забезпечення фіскальної стійкості (див. формула 1), як такої, що безпосередньо впливає на стан боргової стійкості економіки, автори виділяють наступні проблеми [5]:

- немає чіткого визначення стійкості або необхідних умов для забезпечення стану довготривалої стійкості;
- необхідна велика кількість припущень щодо темпів зростання, процентних ставок, державних витрат та доходів;
- всі змінні правила найчастіше ендогенні та корелюють між собою.

Загальне правило забезпечення фіскальної стійкості має наступний вигляд:

$$\Delta d = (r - g) * d - ps \quad (\text{формула 1}),$$

де d – відношення боргу до ВВП;

r – фіксована реальна відсоткова ставка;

g – довгостроковий темп зростання реального ВВП;

ps – відношення первинного профіциту до ВВП.

Також Хейнер Фласбек та Уго Паніцци наголошують на тому, що індикатор фіскальної стійкості не враховує особливості країн, що розвиваються, пов'язані з їх обмеженими можливостями для підвищення податкового тягаря, мінливістю доходів, високим рівнем доларизації заборгованості, а також економіки таких країн підлягають значному впливу зовнішніх шоків, що підвищує волатильність зростання ВВП.

Можливе покращення стану боргової стійкості за рахунок:

- використання аналітики щодо реальної девальвації;
- розгляду можливості зростання зовнішньої боргової стійкості через підвищення стану конкурентоспроможності експорту та заробляння на FOREX, а також зменшення частки державного боргу в іноземній валюті;
- проведення ретельного аналізу причин виникнення та зміни розмірів заборгованості за термінами погашення, валютою, типом кредиторів та позичальників.

Автори пропонують класифікацію зовнішнього боргу за 12-ма рівнями ризику, що дозволить більш якісно розрахувати комбінований рівень ризику [5].

Стандартні показники визначення рівня боргової стійкості використовувалися, як уже наголошувалося, до 1996 року, до моменту введення нової методики для бідних країн зі значними обсягами заборгованості – HIPS (heavily indebted poor countries). Після покращення даної методики у 1999 році широкого світового розповсюдження набули такі індикатори боргової стійкості, як: відношення теперішньої вартості боргу до експорту та/або до доходів бюджету, а також до обсягу обслуговування боргу до експорту.

Тривалий період часу на міжнародному рівні значення індикаторів боргової стійкості не були погоджені, однак фахівці Світового банку використовують при класифікації країн наступні обмеження:

- критичний рівень заборгованості країни визнається, якщо $PV \text{ боргу} / \text{ВНП} > 80\%$ або $PV / \text{експорту} > 220\%$;
- країни з помірним рівнем заборгованості повинні входити в наступні рамки: $48\% < PV / \text{ВНП} < 80\%$ або $132\% < PV / \text{експорту} < 220\%$.

Метою встановлення для даних індикаторів порогових значень є необхідність оцінки прийнятності тієї чи іншої країни до категорії бідних країн із значними обсягами заборгованості для по-

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

легшення її боргового тягаря. В таблиці 1 наведені порогові значення 1996 року та 1999 року, які різняться між собою. Можемо констатувати, що вимоги переглянуті та зменшені, тож перевищення вже зменшених порогових значень є підставою для полегшення боргового тягаря країни [7].

Таблиця 1

HIPS індикатори та їх порогові значення

Показники для HIPS	Порогові значення 1996 року	Порогові значення 1999 року
Теперішня вартість боргу / експорт	200 – 250 %	150 %
Теперішня вартість боргу / бюджетні доходи	280 %	250 %
Обслуговування боргу / експорт	15 – 30%	< 15 % - 20 % на момент завершення

Методика HIPS передбачає:

- врахування лише державного та гарантованого державою боргу;
- теперішня вартість боргу розраховується з використанням шестимісячної середньої ставки CIRR (Commercial Interest Reference Rates) для офіційно підтримуваних експортних кредитів, як ставки дисконтування, а також з конвертацією валюти боргу у долари США за обмінними курсами на кінець відповідного періоду;
- експорт визначається як середнє значення за останні три роки, в той час, як доходи бюджету являються річним показником, та потребують конвертації в долар США відповідно до обмінного курсу на кінець розрахункового періоду.

Аналіз боргової стійкості HIPS включає аналіз чутливості задля оцінки вразливості довгострокової стійкості боргу до таких ризиків, як: укладення контрактів на нові борги на менш пільгових умовах, зменшення експорту та зростання ВВП, форс-мажорних обставин та можливості розширення масштабів допомоги. Стрес-тести, включені в HIPS-аналіз, призначені, як правило, для відображення ризиків по країнах.

Відносно недавно Бреттон-Вудські інститути переглянули проблему оцінки довгострокової стійкості боргу, показники та порогові значення індикаторів для країн з низьким рівнем доходу і розробили новий довгостроковий механізм забезпечення безпечного рівня боргової стійкості – DSF (Debt Sustainability Framework).

Методологія DSF розрахунку показників заборгованості відрізняється від методики розрахунку HIPS аналізу наступними особливостями:

- методика DSF фокусується на загальній сумі заборгованості: охоплення боргу включає державний та гарантований державою зовнішній борг, приватний негарантований і короткостроковий зовнішній борг, в той час, як HIPS-аналіз бере до уваги лише державний та гарантований державою борг;
- теперішня вартість боргу обчислюється з використанням єдиної ставки дисконтування, в даний час встановленої на рівні 5%, що наближає ставку CIRR до долара США. Ця єдина ставка дисконтування може регулюватися, якщо є значні зміни в обмінному курсі національної валюти до долара США;
- знаменники співвідношень індикаторів базуються на річних прогнозах, а не на середньостатистичних даних;
- аналіз ризику настання в майбутньому боргової кризи країни, що дозволяє користувачеві запускати базові та альтернативні сценарії розвитку подій, а також можливостей уникнення такого стану [2].

Відповідно до розрахунків, які застосовуються Бреттон-Вудським інститутом, порогові значення індикаторів боргової стійкості відрізняються для країн з різним рівнем економічного розвитку (табл. 2) [8]. Так, для прикладу, сигналом погіршення боргової стійкості економіки країни є перевищення наступного рівня порогового значення показника відношення чистої теперішньої вартості боргу до ВВП: для сильної економічної системи використовується межа на рівні 50%,

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

для економіки нижчого рівня розвитку достатнє подолання 40-ка відсоткового бар'єру, а слабка економіка зазнає високого ризику боргової кризи за перевищення 30-ти відсоткового бар'єру.

Таблиця 2

Порогові значення боргових індикаторів

Борговий індикатор %	Сильна економіка	Середня економіка	Слабка економіка
Чиста теперішня вартість боргу/ВВП	50	40	30
Чиста теперішня вартість боргу/Експорт	200	150	100
Обслуговування боргу/Експорт	25	20	15
Чиста теперішня вартість боргу/Виручка (доходи)	300	250	200
Обслуговування боргу/Виручка (доходи)	35	30	25

Одним з поширених критеріїв боргової стійкості регіональної інтеграції є співвідношення боргу до ВВП. Показник у значній мірі базується на даних Європейського Союзу та відповідно до їх методики має стелю номінальної заборгованості до ВВП на рівні 60%. Інші регіональні організації, такі як Андське співтовариство, Західноафриканські валютні зони, встановили обмеження для співвідношення між загальним (зовнішнім та внутрішнім) боргом до ВВП в діапазоні від 60% до 70% [7].

На сьогоднішній день більшістю країн не встановлено боргових індикаторів та порогів їх обмежень для забезпечення боргової стійкості. Тому доцільним є визначення національних порогових обмежень, які можуть бути такими ж, як ті, що використовуються на міжнародному рівні або нижчими – з урахуванням національних пріоритетів.

За рівнями боргового тягаря порогові значення боргових індикаторів для країн також поділено на 3 групи: окремо визначено порогові значення боргових показників для країн з високим, помірним та малим рівнем заборгованості (табл. 3) [8].

Таблиця 3

Порогові значення показників боргової стійкості DSF для країн з низьким рівнем доходів

Індикатор	Високий рівень заборгованості	Помірний рівень заборгованості	Менший рівень заборгованості
Загальна сума боргу/валовий національний продукт	>50%	30 – 50 %	<30%
Загальна сума боргу/обсяг експорту товарів і послуг	>275%	165 – 275 %	<165%
Загальна сума з обслуговування боргу/обсяг експорту товарів і послуг	>30%	18 – 30 %	<18%
Відсоткові платежі/обсяг експорту товарів і послуг	>20%	12 – 20 %	<12%
Чиста теперішня вартість боргу/валовий національний продукт	>80%	48 – 80 %	<48%
Чиста теперішня вартість боргу/обсяг експорту товарів і послуг	>220%	132 – 220 %	<132%

Країни Європейського Союзу розробили власну методику, так званий удосконалений аналіз боргової стійкості – “Enhanced DSA”. В рамках методики визначено набір об'єктивних критеріїв для встановлення ступеня вразливості країни до ризиків боргової стійкості. Тож країни ЄС вимагають вдосконаленого аналізу боргової стійкості, а якщо виконуються нижче перераховані умови, підлягають додатковим індивідуальним тестам на чутливість. Мається на увазі виконання однієї чи кількох наступних умов:

- країна має значення зведеного показника короткострокового ризику фінансового стресу SO (складовий індикатора, побудованого з використанням 14-ти фіскальних змінних та 14-ти макрофінансових змінних) вище критичного порогу та/або значення фінансового субіндекса SO вище порогового;

- поточний та/або прогнозний обсяг валового державного боргу знаходиться на рівні чи вище 90% ВВП;

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

- поточний та/або прогнозний темп приросту валового боргу до ВВП знаходиться на рівні 5 в.п. чи вище;
- валові потреби для задоволення фінансування країни – на рівні чи вище 15% ВВП;
- країна на етапі застосування програми макроекономічного коригування, спостереження чи посиленого нагляду за станом макроекономічних показників розвитку економіки [6].

Аналіз боргової стійкості DSA використовує наступні інструменти:

- детерміновані та стохастичні прогнози державного боргу;
- аналіз чутливості навколо базових прогнозів державного боргу (на основі процентних ставок, рівня зростання ВВП, інфляції, обмінного курсу, платіжного балансу);
- аналіз ризиків, пов'язаних зі структурою фінансування державного боргу та з умовними зобов'язаннями уряду;
- прогнозний точний аналіз.

Вдосконалений DSA впроваджує стандарти DSA з наступними складовими:

- індивідуальні тести на чутливість навколо базових прогнозів державного боргу;
- докладний опис аналізу боргової стійкості.

Значне зростання державного боргу в країнах з розвинутою економікою (advanced economies – AEs) активізувало питання забезпечення стійкості бюджетно-податкової політики та безпечно-го рівня державного боргу. Недавнє погіршення перспектив боргового навантаження в розвинених країнах відображає ряд факторів, в тому числі погіршення сальдо бюджету під час кризи, а в деяких випадках – втручання уряду в банківську сферу. До кризи не завжди приділялася необхідна увага стійкості державного боргу в країнах з ринковою економікою, особливо в розвинених.

Відповідне охоплення державного боргу має вирішальне значення для адекватної оцінки ризиків, пов'язаних із стійкістю державного боргу. При оцінці необхідно враховувати три важливих питання:

- покриття державного сектору;
- тиск витрат в довгостроковому періоді;
- валовий борг в порівнянні з чистим боргом.

Охоплення державного боргу в DSA повинно бути якомога ширшим, але слід приймати до уваги і наявність податково-бюджетних коригувань та змін. Втручання держави у фінансовий сектор повинно ретельно відображатися на фінансових рахунках та на стані державного боргу безпосередньо або через використання стрес-тестів.

Департаментом МВФ розроблену карту, за допомогою якої можна визначити ризики зміни стану боргової стійкості. Виділені ризики класифіковані на високі, помірні та низькі. Для профільних боргових ризиків оцінка ступеня їх впливу на боргову стійкість залежить від порівняння значення реальних показників із нормативними (табл. 4 і табл. 5) [10].

Таблиця 4

Визначення рівнів ризику втрати боргової стійкості за індикаторами боргової стійкості з ринковою економікою

Індикатор боргової стійкості	Низький рівень ризику	Помірний рівень ризику	Високий рівень ризику
Індекс облігацій EMBI (базові пункти)	< 200	200- 600	більше 600
Зовнішні вимоги погашення заборгованості (% до ВВП) = поточний рахунок платіжного балансу + амортизація валового короткострокового зовнішнього боргу	менше 5%	5 – 15 %	більше 15 %
Державний борг в іноземній валюті (частка від валового боргу), %	менше 20%	20 – 60 %	більше 60 %
Річна зміна короткострокового державного боргу як % від загального державного боргу	менше 0,5%	0.5 – 1 %	більше 1,0 %
Державний борг, що утримується нерезидентами (% від загального боргу)	менше 15%	15 – 45 %	більше 45 %

Для забезпечення вчасного попередження про ризики, що виникають, необхідно аналізувати стан боргової безпеки економіки. Країна вважається такою, що має високий рівень ризику стосовно

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

вно конкретного показника, якщо її значення вище 75% даного індикатора. Країни вважаються з низьким рівнем ризику, коли аналізовані дані нижче 25% від орієнтиру для країн з ринковою економікою та 50% - для країн з розвинутою ринковою економікою.

Таблиця 5

Визначення рівнів ризику втрати боргової стійкості за індикаторами боргової стійкості в країнах з розвинутою ринковою економікою

Індикатор боргової стійкості	Низький рівень ризику	Помірний рівень ризику	Високий рівень ризику
Спреди облігацій (базові пункти)	< 400	400 – 600	більше 600
Зовнішні вимоги погашення заборгованості (% до ВВП) = поточний рахунок платіжного балансу + амортизація валового короткострокового зовнішнього боргу на певну дату	менше 17 %	17 – 25	більше 25 %
Річна зміна короткострокового державного боргу як % від загального державного боргу	менше 1 %	1 – 1,5	більше 1,5
Державний борг, що утримується нерезидентами (% від загального боргу)	менше 30 %	30 – 45	більше 45

Цілком нормальним явищем для сучасних економічних систем є наявність різних значень рівнів індикаторів боргової стійкості, що пояснюється різним рівнем економічного розвитку країн та факторів, що на них впливають. Однак, позитивні результати розрахунку показників боргової безпеки не свідчать про відсутність боргових проблем у позичальника. Відповідно до Наказу «Про затвердження Методики розрахунку показників економічної безпеки» розглянемо індикатори та їх порогові значення, які використовуються в Україні на даний період часу за законодавством (табл. 6) [1].

На практиці найчастіше використовують такий показник боргової стійкості, як відношення державного боргу до ВВП, що показує рівень боргового навантаження на національну економіку та умовно визначає можливість розрахуватися за борговими зобов'язаннями виходячи з потенціалу економіки. Хоча даний індикатор недостатньо точно відображає боргову стійкість, приваблює простота його розрахунку і саме з його допомогою міжнародні фінансові та інші організації роблять висновки про здатність тієї чи іншої країни в повній мірі та вчасно виконувати взяті на себе боргові зобов'язання. Через однаковий рівень боргу щодо ВВП можна по-різному характеризувати ступінь боргової стійкості. Тому показник відношення державного боргу (внутрішнього чи зовнішнього) до ВВП варто аналізувати в динаміці.

Таблиця 6

Індикатори стану боргової безпеки України та їх порогові значення

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення
1.	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
2.	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25
3.	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4.	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
5.	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
6.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20
7.	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
8.	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
9.	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30

Досі немає однозначної думки щодо граничного значення даного індикатора боргової стійкості. В той час як Методика розрахунку рівня економічної безпеки пропонує 55% [1], Бюджетний кодекс – 60% [2], то в Меморандумі про співробітництво з МВФ ставиться завдання зниження

ФІНАНСИ. БАНКІВСЬКА СПРАВА

рівня державного боргу до 35% ВВП. Така різниця з даними показника у країнах Європейського Союзу (50-60%) зумовлена високим рівнем залежності від зовнішнього ринку капіталів, світового експорту, недостатнім ступенем розвитку ринку державних цінних паперів на внутрішньому ринку України, включенням в розрахунок показника вужчого кола зобов'язань, що в результаті завищує його значення [3].

Висновки. Отже, єдиного універсального підходу до визначення показників боргової стійкості не існує, відсутні й єдино визнані світовими економістами та вченими індикатори боргової стійкості та методики визначення. Кожна економічна система в силу своїх специфічних особливостей та реакції на вплив екзогенних та ендогенних факторів має різні порогові значення індикаторів, перевищення яких свідчить про порушення стану боргової стійкості країни, що призводить до зростання ризику настання боргової кризи. Тому Україна потребує розроблення якісно нового та ефективного методичного підходу для забезпечення боргової стійкості, вчасного погашення зобов'язань та миттєвої реакції на погіршення показників чи нівелювання негативних наслідків, а ще краще – їх недопущення, попередження.

Література

1. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України: наказ від 02.03.2007 № 60 [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: http://www.uazakon.com/documents/date_6s/pg_gewqwi/index.ht.
2. Бюджетний кодекс України // Відомості Верховної Ради України. – 2010. – № 50-51. – С. 572.
3. Калитчук, В. Державний борг: управління ризиками і інші нотатки. 60% від ВВП України [Електронний ресурс] / В. Калитчук. – Режим доступу: <https://sites.google.com/site/debtrm/golovna/43>.
4. Beckerman, P. External Debt Sustainability Following Reduction Operations [Електронний ресурс] / P. Beckerman. – Режим доступу: http://vi.unctad.org/debt/debt/m1/documents/Beckerman_PDebtSustainability.pdf.
5. Flassbeck, H. Debt Sustainability and Debt Composition [Електронний ресурс] / H. Flassbeck, U. Panizza. – Режим доступу: http://www.un.org/esa/ffd/wpcontent/uploads/2008/04/20080408_FlassbeckPanizzaPresentation.ppt.
6. Giuseppe, C. Assessing public debt sustainability in EU member states: a guide [Електронний ресурс] / C. Giuseppe, K. Berti. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp200_en.pdf.
7. Heavily indebted poor countries capacity building programme. Debt sustainability indicators [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.development-finance.org/pt/component/docman/doc_download/83-debt-sustainability-indicators-2009-02.html.
8. Kappagoda, N. Debt sustainability framework for low income countries [Електронний ресурс] / N. Kappagoda. – Режим доступу: http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2007/03/20070306_nihal-kappagoda.ppt.
9. Roubini, N. Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent [Електронний ресурс] / N. Roubini. – Режим доступу: <http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustainability.pdf>.
10. Tiwari, S. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries [Електронний ресурс] / Siddharth Tiwari. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>.

References

1. Supreme Rada of Ukraine (2007). *Pro zatverdzhennia Metodyky rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy: nakaz vid 02.03.2007 # 60 [On approval of the Methodology for calculating the level of economic security of Ukraine: the order dated 02.03.2007 No. 60]*. Retrieved from: http://www.uazakon.com/documents/date_6s/pg_gewqwi/index.ht. [in Ukrainian].
2. Biudzhetni kodeks Ukrainy [The budget code of Ukraine]. (2010). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy - Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine, 50-51, 572*. [in Ukrainian].
3. Kalytchuk, V. (n.d.). *Derzhavnyi borh: upravlinnia ryzykamy i inshi notatky. 60% vid VVP Ukrainy [Public debt: the risk management and other notes. 60% of Ukraine's GDP]*. Retrieved from: <https://sites.google.com/site/debtrm/golovna/43>. [in Ukrainian].
4. Beckerman, P. (2006). «External Debt Sustainability Following Reduction Operations». Retrieved from: http://vi.unctad.org/debt/debt/m1/documents/Beckerman_PDebtSustainability.pdf
5. Flassbeck, H., & Panizza, U. (2008). «Debt Sustainability and Debt Composition». Retrieved from: http://www.un.org/esa/ffd/wpcontent/uploads/2008/04/20080408_FlassbeckPanizzaPresentation.ppt.
6. Giuseppe, C., & Berti, K. (2014). «Assessing public debt sustainability in EU member states: a guide». Retrieved from: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp200_en.pdf.
7. Heavily indebted poor countries capacity building programme (2009). «Debt sustainability indicators» Retrieved from: http://www.development-finance.org/pt/component/docman/doc_download/83-debt-sustainability-indicators-2009-02.html
8. Kappagoda, N. (2007). «Debt sustainability framework for low income countries». Retrieved from: http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2007/03/20070306_nihal-kappagoda.ppt
9. Roubini, N. (2001). «Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent». Retrieved from: <http://people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/debtsustainability.pdf>
10. Siddharth, Tiwari S. (2013). «Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries», Retrieved from: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

Надійшла 30.09.2015