

**Ірина Михайлівна ФЕДОРОВИЧ**

аспірант кафедри фінансів суб'єктів господарювання та страхування  
Тернопільського національного економічного університету  
Львівська 11, Тернопіль, Україна, 46000  
тел. 0968314456, e-mail irkafed@ukr.net

## **ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ОПТИМАЛЬНОГО РІВНЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ**

### **Анотація**

*Розглянуто показники та індикатори оцінки боргового навантаження, які використовуються світовими організаціями для визначення рівня боргової безпеки. Аргументовано, що окрім показників та їх граничних значень, використовуваних на міжнародній арені, є регіонально застосовні критерії. Проаналізовано особливості методики визначення критичних значень боргових показників у вітчизняній науці на інституціональному та економічному рівнях. Визначено, що законодавчі обмеження не завжди сприяють ефективній оцінці оптимального рівня державного боргу, зокрема в середньо- та довгостроковому періодах. Встановлено, що для визначення прийняттого рівня державного боргу одних макроекономічних показників недостатньо, тому аналіз державного боргу доцільно доповнювати критеріями ринковості, строковості та диверсифікації джерел. Запропоновано, боргові індикатори, розроблені міжнародними фінансовими організаціями доповнити показниками інвестиційно-інноваційного та соціально-економічного розвитку, що дозволить проаналізувати взаємозв'язок боргу з відтворювальними економічними процесами та вплив держави на соціальну сферу. Виокремлено дві основні групи показників для оцінки оптимального рівня державної заборгованості та її впливу на економічне становище в країні: показники запасу капіталу (співвідношення обсягу державного боргу до обсягу макроекономічних змінних), показники приросту капіталу (співвідношення обслуговування державного боргу до обсягу ВВП або доходів бюджету). Встановлено, що найбільш універсальними є не ті показники, які характеризують співвідношення боргу з макроекономічними змінними, а ті, які відображають спроможність країни своєчасно виконувати боргові зобов'язання (середньозважений строк до погашення боргу, частка державного доходу з фіксованою дохідністю, рівень боргових зобов'язань перед нерезидентами у загальній величині державного боргу, відношення дисконтної вартості боргу до експорту).*

**Ключові слова:** державний борг; боргове навантаження; оптимальний рівень державного боргу; боргові показники; індикатори державного боргу; «борговий навіс».

**Ірина Михайлівна ФЕДОРОВИЧ**

## **ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ОПТИМАЛЬНОГО УРОВНЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА**

### **Аннотация**

*Рассмотрены показатели и индикаторы оценки долговой нагрузки, которые используются мировыми организациями для определения уровня долговой безопасности. Аргументировано, что кроме показателей и их предельных значений, используемых на международной арене, является регионально применимы критерии. Проанализированы особенности методики определения критических значений долговых показателей в отечественной науке на институциональном и экономическом уровнях. Определено, что законодательные ограничения не всегда способствуют эффективной оценке оптимального*

---

уровня государственного долга, в том числе в средне-и долгосрочном периодах. Установлено, что для определения приемлемого уровня государственного долга одних макроэкономических показателей недостаточно, поэтому анализ государственного долга целесообразно дополнять критериям рыночности, периодичности и диверсификации источников. Предложено, долговые индикаторы, разработанные международными финансовыми организациями дополнить показателями инвестиционно-инновационного и социально-экономического развития, что позволит проанализировать взаимосвязь долга с воспроизведенными экономическими процессами и влияние государства на социальную сферу. Выделены две основные группы показателей для оценки оптимального уровня государственной задолженности и ее влияния на экономическое положение в стране: показатели запаса капитала (соотношение объема государственного долга к объему макроэкономических переменных), показатели прироста капитала (соотношение обслуживанию государственного долга к объему ВВП или доходов бюджета). Установлено, что наиболее универсальными являются не те показатели, которые характеризуют соотношение долга с макроэкономическими переменными, а те, которые отражают способность страны своевременно выполнять долговые обязательства (средневзвешенный срок до погашения долга, доля государственного дохода с фиксированной доходностью, уровень долговых обязательств перед нерезидентами в общей величине государственного долга, отношение учетной стоимости долга к экспорту).

**Ключевые слова:** государственный долг; долговая нагрузка; оптимальный уровень государственного долга; долговые показатели; индикаторы государственного долга; «долговой навес».

**Irina Myhailivna FEDOROVYCH**

Postgraduate student of the Chair on Finance and Insurance Entities

Ternopil National Economic University

L'vivs'ka, 11, UA-46000 Ternopil, Ukraine

phone. 0968314456, e-mail irkafed@ukr.net

## **THEORETICAL AND METHODOLOGICAL APPROACH TO THE EVALUATION OF THE OPTIMUM LEVEL OF PUBLIC DEBT**

### **Summary**

*The indices and indicators for assessing debt burden used by organizations worldwide for defining the level of the debt security were considered herewith. It was reasoned that in addition to indices and their limit values used internationally there also existed regionally applicable criteria. The methodology features for determining the critical values of debt ratio in domestic science at the institutional and economic levels were analyzed. It was determined that legal restrictions do not always favor the effective evaluation of the optimal public debt, particularly in the medium and long term. Macroeconomic indicators were found to be insufficient for determination the acceptable level of public debt, therefore the analysis of public debt should be complemented by market, term, and sources diversification criteria. The debt indicators developed by international financial institutions were suggested to be supplemented by investment, innovative and socio-economic development performance, which would allow analyzing the relation of debt to reproductive economic processes, and the state's influence onto social domain. The two main indicator groups for assessing the optimal level of public debt and its impact on national economics are singled out as follows: the capital stock indices (the relation of public debt to the amount of macroeconomic variables), the capital growth rates (the relation of public debt service to GDP or revenues). The parameters proving the country's ability to timely fulfill debt obligations (the average weighted term for debt repayment, the share of public revenue with fixed income, debt obligations to non-residents within the total of public debt, the*

---

*relation of discount debt cost to export) were preferred to those characterizing the debt relation to macroeconomic variables.*

**Keywords:** *public debt; debt burden; optimal level of public debt; indicators of public debt; "debt overhang".*

**Постановка проблеми.** Управління державним боргом потребує не тільки розуміння його теоретико-змістової сутності, а й оцінки величини окремих структурних параметрів. Значне зростання обсягу державного боргу майже в усіх індустріально розвинених країнах призвело до виникнення в економічній науці питання про «безпечний» рівень заборгованості, у разі перевищення якого держава стикається з проблемами його управління та обслуговування, тобто дестабілізуючими впливами дефіцитного фінансування. Аналіз і оцінка обсягів, структури та змін державного боргу мають важливе значення при реалізації фіскальної та монетарної політики, визначення впливу державного боргу на процеси економічного розвитку та платоспроможність держави. Окрім того, на основі статистичного аналізу можна оцінити прийнятний рівень державного боргу та його структуру з точки зору її оптимальності.

**Аналіз основних досліджень та публікацій.** Основи розвитку теорії державного боргу та управління ним досліджені в працях зарубіжних вчених, зокрема, Л. Красавіна, Дж. Міля, Б. Пінто, А. Пресбітеро, Д. Рікардо, А. Сміта, А. Тюрго, К. Хеллера, та у вітчизняних – В. Андрущенко, О. Барановського, О. Василика, Т. Вахненко, В. Дем'янишина, О. Кириленко, М. Савлука, В. Суторміної, В. Федосова, С. Юрія.

Необхідно віддати належне високому рівню досліджень зазначених вчених, проте на сьогоднішній день не сформовано єдину систему статистичних показників, які б адекватно відображали рівень державного боргу та дозволяли виявити взаємозалежність між динамікою заборгованості та розвитком економіки. Важливість окресленої проблематики та необхідність її вирішення складає вагомий аргумент на користь актуальності теми нашого дослідження.

**Постановка завдання.** Метою статті є формування системи фінансово-аналітичних показників державного боргу та визначення їх кількісних меж. Для досягнення поставленої мети були визначені наступні завдання: розглянути індикатори оцінки боргового навантаження на економіку, які використовуються світовими організаціями, дослідити особливості методики визначення критичних значень боргових показників у вітчизняній науці, обґрунтувати їх застосування та виокремити основні показники для оцінки боргової політики в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Найважливішим напрямком проведення коректної оцінки стану боргової стійкості країни в останні роки стало активне застосування так званих «боргових коефіцієнтів».

Показники, що характеризують боргове навантаження, базуються на трьох основних даних: нетто - заборгованості, що представляє собою суму кредитів, отриманих державою за певний період, за вирахуванням суми погашених позик, сукупному обсязі державного боргу і величині витрат, необхідних для його обслуговування. Величина щорічної нетто-заборгованості, яка відображає зміну сукупного державного боргу, становить особливий інтерес при оцінці економіко-фінансових заходів уряду. Для вимірювання рівня державного боргу в різних країнах за окремий період часу розраховується частка кредитного фінансування як процентне співвідношення нетто-заборгованості до величини сукупних витрат або до ВВП.

Боргові індикатори використовуються для оцінки виявлення потенційних ризиків та здатності країни виконувати зобов'язання з погашення й обслуговування державного боргу. Їх доцільно аналізувати разом з економічними та фінансовими змінними (очікуваними темпами зростання й процентними ставками).

Загалом до введення Ініціативи НІРС (ініціатива щодо найбідніших країн світу з великим обсягом заборгованості), оптимальний рівень боргового навантаження визначався співвідношенням зовнішнього боргу до ВВП та/або експорту й обслуговуванням зовнішнього боргу до експорту. Проте, не існувало міжнародних узгоджених критеріїв для оцінювання

державного боргу, хоча Світовий банк регулярно публікує оптимальні значення коефіцієнтів, що використовуються для класифікації країн, з великою або помірною заборгованістю, на основі трирічних середніх співвідношень боргу до ВВП та/експорту товарів і послуг.

З введенням Ініціативи НІРС в 1996 р. основними показниками, які використовуються для оцінки боргового тягара країни, вважають:

- поточне значення зовнішнього боргу до експорту (не більше 150 %);
- поточне значення зовнішнього боргу до бюджетних надходжень (не більше 250 %);
- обслуговування зовнішнього боргу до експорту (не більше 15-20 %) [14].

Згідно з методології НІРС охоплення боргу обмежується зовнішнім державним та гарантованим державою з боргом. Поточне значення боргу розраховується з використанням шестимісячних середніх валютних комерційних відсоткових ставок та експортних кредитів. Відповідно до результатів аналізу оцінювання боргу передбачається, що всі кредитори будуть забезпечувати максимальне полегшення боргового тягара, на основі його поділу.

У 2006 р. Бретонн-Вудські інститути (BWI) розглянувши підходи до оцінювання стійкості боргової ситуації країн більш широко, ніж тільки в межах Ініціативи НІРС розробили нову Систему показників прийняттого рівня боргу (Debt Sustainability Framework). У зазначеній методології основний акцент зроблено на прогнозуванні боргової ситуації, а не на історичному (епізодичному) підході Ініціативи НІРС. Така «система раннього попередження» ризиків боргової кризи сприяє швидкому прийняттю превентивних заходів.

Бретонн-Вудські інститути, зокрема, Світовий банк та Міжнародний валютний фонд, розробили довгострокові граничні значення оцінювання рівня боргу як інструмент, який буде використовуватися для визначення ризику боргової кризи тієї чи іншої країни, на основі ряду показників та їх порогових значень. Даний методологічний підхід пов'язує порогові значення боргових коефіцієнтів з проведенням ефективною державною політикою. Відповідно країни з стабільною та надійною системою ринкових інститутів, імовірно, будуть в змозі взяти на себе більш високий борговий тягар та матимуть менше шансів потрапити в фінансову кризу.

Система показників прийняттого рівня державного боргу згідно з методології Світового банку та МВФ відображена у таблиці 1.

**Таблиця 1**

**Порогові значення показників державного боргу та витрат на його обслуговування [9]**

Показники	Оцінка ефективності державної політики та якості ринкових інститутів		
	Слабка	Середня	Сильна
Відношення боргу до ВВП	30%	40%	50%
Відношення боргу до експорту	100%	150%	200%
Відношення обслуговування боргу до експорту	15%	20%	25%
Відношення боргу до бюджетних надходжень	200%	250%	300%
Відношення обслуговування боргу до бюджетних надходжень	25%	30%	35%

Відповідно до зазначеної методології загальний обсяг боргу включає державний та гарантований державою зовнішній борг, приватний негарантований і короткостроковий зовнішній борг. Тому аналіз оптимального рівня боргу є прогнозуючим, всі боргові дані конвертовані в дол. США. Поточне значення державної заборгованості розраховується з використанням єдиної ставки дисконтування.

---

Доволі широкий спектр поглядів на прийнятий рівень державної заборгованості представлений у іноземній літературі.

Так, експерти МВФ К. Рейнхарт та С. Рогофф зазначають, що борг стає надмірним, коли його обсяги досягають 15 % від ВВП для країн з нестабільною фінансовою системою [12, с. 7]. На думку Д. Коена, ризик боргової кризи значно підвищується при рівні 50 % від ВВП або 200 % від експорту [8, с. 14].

У світовій практиці допустимим значенням щодо відношення державного боргу до ВВП вважається 60 %. Проте такий рівень це лише загальноприйнятий орієнтир. Оскільки навіть при порівняно незначних розмірах державного боргу країна може зіткнутися з серйозними борговими проблемами. І навпаки, перевищуючи граничну межу, відносно високі значення державного боргу, можуть не бути перешкодою для стабільного функціонування економіки.

У зв'язку з цим справедливим видається твердження М. Гантера про те, що встановлення критичного рівня державного боргу є «процесом оптимізації»: залежно від стану кон'юнктури ринку той чи інший макроекономічний параметр буде оптимальним при оцінці обсягів використаних кредитних ресурсів [11, с. 14].

Додатково до показників та їх граничних значень, використовуваних на міжнародній арені, є регіонально застосовні критерії, такі як верхня межа співвідношення боргу до ВВП, що виникають у зв'язку з регіональною конвергенцією ініціатив. Крім того, деякі країни ініціювали створення національних критеріїв для підтримки оптимального рівня боргу.

Щодо конкретних країн, то, наприклад, у Польщі законодавчо визначено, що обсяг державного боргу не повинен перевищувати 60 % ВВП, а органи регіональної влади зобов'язані створювати резерви на покриття умовних зобов'язань у розмірі не більше 5 % доходів бюджету. У разі досягнення боргом рівня 50 % ВВП застосовуються спеціальні процедури відновлення стабільності (обмеження розміру дефіциту бюджету та залучення нових запозичень) [13, с.33].

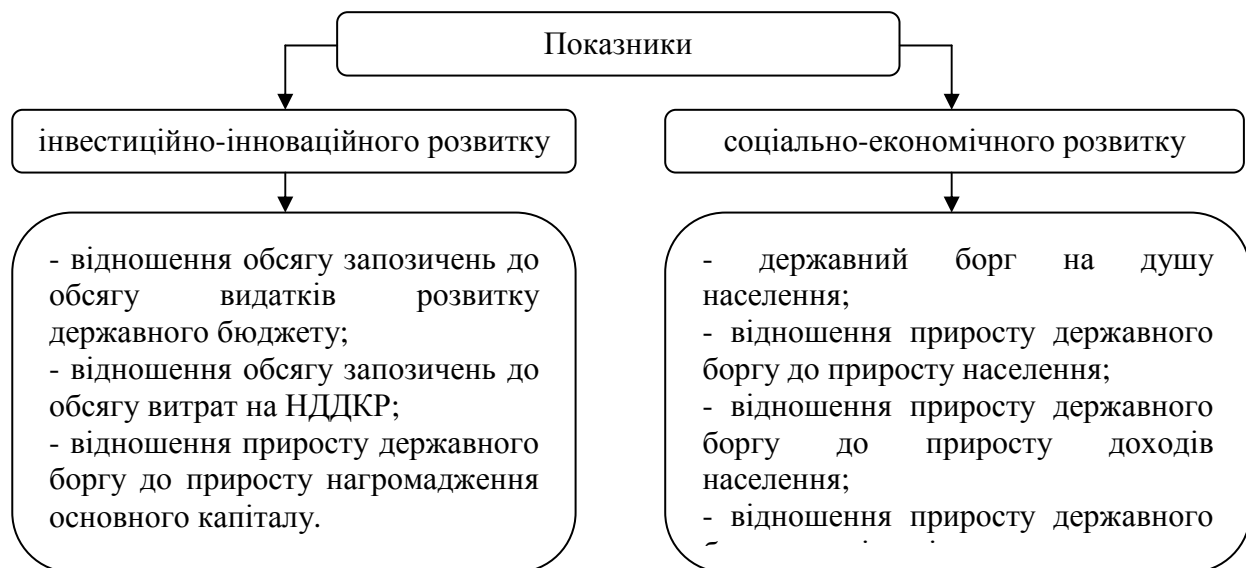
Аналізуючи економічні межі державного боргу, слід виходити з того, що їх оцінка з точки зору стану і розвитку економічної кон'юнктури багато в чому залежить від цілей, які ставить перед собою держава, проводячи ту чи іншу дефіцитну політику. Передумовою для такого аналізу є вплив державного боргу на основні макроекономічні показники: темпи економічного зростання, рівень безробіття, платіжний баланс, стабільність грошової системи. При використанні кредитного фінансування як інструменту державного регулювання уряд повинен враховувати негативний вплив бюджетних дефіцитів на економіку: дестабілізація кон'юнктури через витіснення приватних інвестицій державними, інфляційні явища, погіршення платіжного балансу країни.

У 2003 р. МВФ розроблено методологію «Керівництво по статистиці зовнішнього боргу» для оцінювання безпечного рівня державної заборгованості, у разі перевищення якого країни стикаються з проблемою дестабілізуючого впливу дефіцитного фінансування. У даному документі боргові індикатори запропоновано визначати в залежності від стану заборгованості у різних секторах економіки, а також включаючи показники ліквідності та платоспроможності країни [10, с. 57].

Як свідчить міжнародний досвід, аналіз показників платоспроможності дає змогу оцінити перспективи боргової стійкості у середньостроковій перспективі та є необхідним елементом управління державним боргом будь якої країни. Провідні рейтингові агентства активно використовують даний підхід при присвоєнні або зміні суверенних кредитних рейтингів. З неплатоспроможністю часто пов'язані проблеми ліквідності. Поштовхом до їх виникнення є різке скорочення надходжень від експорту, валютна структура боргу, підвищення процентних ставок або цін на імпорт.

Зазначений методологічний підхід до оцінки державного боргу, розроблений МВФ якісно вирізняється поміж інших, оскільки включає не лише показники платоспроможності та ліквідності країни, але й стан заборгованості державного, фінансового та приватного секторів економіки, що характеризує боргову ситуацію з позиції довгострокової перспективи.

Однак, на думку вітчизняних науковців, боргові індикатори МФВ пропонується доповнити показниками інвестиційно-інноваційного та соціально-економічного розвитку (рис.1). Це дозволить проаналізувати взаємозв'язок боргу з відтворювальними економічними процесами та вплив держави на соціальну сферу.



**Рис. 1. Показники для оцінки впливу державного боргу на інвестиційно-інноваційний та соціально-економічний розвиток \***

\* Складено автором на основі даних [6]

Необхідність забезпечення оптимального рівня державного боргу аргументується тим, що постійне зростання його обсягів зумовлює виникнення ефекту «боргового навісу», котрий сприймається учасниками фондового ринку як поріг платоспроможності. Тоді держава, не маючи змоги обслуговувати наявні та залучати нові позики потрапляє у боргову кризу.

Відтак обсяг державного боргу є оптимальним, коли країна може його обслуговувати таким чином, щоб показник співвідношення борг / ВВП у кінцевому рахунку залишався стабільним або знижувався. Водночас державний борг не є прийнятним, коли вказане співвідношення (у ряді випадків - коефіцієнт " борг / експорт") буде неухильно зростати. Це свідчить про доцільність проведення реструктуризації державного боргу з скороченням його розміру в термінах приведеної вартості [2, с. 104].

В Україні спроби законодавчого обмеження прийнятного рівня державного боргу містяться у певних нормативно-правових актах.

У ст. 18 Бюджетного кодексу України визначено, що загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не може перевищувати 60 % річного номінального обсягу ВВП [1].

Також для оцінки боргового навантаження Міністерством економічного розвитку і торгівлі України були розроблені Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки від 29 жовтня 2013 р.(табл. 3). У частині боргової безпеки визначено 5 показників.

Проте, вітчизняна практика свідчить, що такі законодавчі обмеження не завжди сприяють ефективній оцінці оптимального рівня державного боргу, зокрема, в середньо- та довгостроковому періодах. Правові норми, що містять обмеження для проведення урядом дефіцитної політики є досить неоднозначними. Крім того, існуючі взаємозв'язки між законодавчими та виконавчими органами влади не дозволяють першим здійснювати необхідний контроль за дотриманням вже існуючих обмежень.

**Індикатори боргової безпеки Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [5]**

Індикатор	Значення індикатора				
	оптимальне	задовільне	незадовільне	небезпечне	Критичне
1. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	20	30	40	50	60
2. Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	40	45	55	60	70
3. Середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку	4	5	7	9	11
4. Індекс EMBI (Emerging Markets Bond Index) + Україна	200	300	500	700	1000
5. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу	50	45	41	36	20

Більш об'єктивне уявлення про рівень боргового навантаження та можливості держави щодо мобілізації додаткових грошових коштів можна отримати шляхом порівняння:

- обсягів державного боргу та грошової маси;
- обсягу державного боргу та показника рівня монетизації економіки.

Безумовно, що в більшості економічно розвинутих країнах відношення обсягу державного боргу до ВВП перевищує граничний ліміт, однак вони не знаходяться в стані боргової кризи, оскільки рівень монетизації економіки в них досить високий. Так, економічно прийнятним значенням коефіцієнта монетизації вважається 0,8. В умовах, коли показник монетизації економіки M2/ВВП наближений до 1, а відношення обсягу державного боргу до ВВП та до грошової маси досить близькі за значенням, економіка характеризується сталим розвитком й стабільністю державних фінансів. Однак при умові низького рівня монетизації економіки й перевищення значення показника співвідношення обсягу державного боргу до грошового агрегату M2 над значенням показника відношення обсягу державного боргу до ВВП країна тяжіє передкризового стану.

Для визначення прийнятного рівня державного боргу одних макроекономічних показників часто виявляється недостатньо. Тому аналіз державного боргу доцільно доповнювати такими критеріями:

- строківість (збільшення довгострокових інструментів у структурі боргу зменшує витрати на його обслуговування);
- ринковість (чим вища питома вага припадає на інструменти позик, які знаходяться в обігу на ринку боргових цінних паперів, тим більшою мірою структура державного боргу відповідає ринковим змінам у сфері позичкових фінансів);
- диверсифікація джерел (зростання зовнішніх запозичень підвищує довіру позичальників) [4, с. 56].

Узагальнення вітчизняних та світових підходів до оцінки боргового навантаження дозволяє виділити дві групи показників:

1) Показники запасу капіталу: співвідношення обсягу державного боргу до обсягу макроекономічних змінних (ВВП, експорту, доходів).

2) Показники приросту капіталу: співвідношення обслуговування державного боргу до обсягу ВВП або доходів бюджету.

Борговий капітал визначається номінальною або поточною вартістю боргу. Відповідно до

---

першої групи найбільш використовуваними борговими показниками є:

- Відношення державного боргу до ВВП - відображає можливість погашення державного боргу, шляхом переорієнтації ресурсів вітчизняного виробництва на експорт. Зростання зазначеного коефіцієнта свідчить про значне спрямування доходів держави на виконання боргових зобов'язань й можливість виникнення ситуації «боргового навісу». Крім того, при розрахунку зазначеного показника доцільно враховувати етап розвитку країни та поєднання концесійного та неконцесійного боргу (тобто, розглянути доречність показників номінальної або поточної вартості).

- Відношення державного боргу до експорту - збільшення даного коефіцієнта відносно встановленої процентної ставки, передбачає, що загальна сума боргу зростає швидше, ніж основне джерело зовнішнього доходу економіки, вказуючи на те, що у країні можуть виникнути проблеми при дотриманні своїх боргових зобов'язань у майбутньому.

- Відношення державного боргу до доходів бюджету – використовується для вимірювання рівня стабільності в країнах з відносно відкритою економікою, котрі стикнулись з важким фінансовим тягарем заборгованості. Коефіцієнт характеризує обтяжливість державного боргу для бюджету країни та спроможність уряду виконувати зобов'язання з її обслуговування в повному обсязі, не вдаючись до списання або реструктуризації боргів.

Обслуговування боргу надає інформацію про ресурси, які країна повинна асигнувати для погашення боргового тягара. Порівняння обслуговування боргу до спроможності країни погашати позики служить найкращим показником для аналізу того, чи країна, ймовірно, стикнеться з труднощами стосовно обслуговування боргу в поточному періоді. До даної групи можна віднести 2 основні індикатори:

- Відношення обслуговування державного боргу до експорту — вказує на обсяг коштів, який з експортного доходу країни буде використано для обслуговування державного боргу.

- Відношення обслуговування боргу до доходів державного бюджету характеризує тягар обслуговування боргу, що перешкоджає країнам-боржникам у використанні своїх фінансових ресурсів. Цей коефіцієнт відображає, яким чином повинен оподаткуватись національний дохід з метою сплати відсотків за борговими зобов'язаннями. Збільшення обсягу національного доходу є показником зростання оподаткованого потенціалу країни. Тому підвищення рівня відсоткових ставок по кредиту не обумовить виникнення ситуації «боргового навісу», якщо дохід зростатиме швидшими темпами.

Зазначені індикатори боргового тягара характеризують спроможність держави погашати позики шляхом оцінки типових макроекономічних змінних (ВВП, експорт та доходи). Однак, ремітування може також вплинути на оцінку оптимального рівня заборгованості, покращуючи спроможність держави погашати боргові зобов'язання.

Розглянуті вище показники зазвичай використовуються під час оцінки оптимального рівня заборгованості. Тому, доцільно виділити й інші індикатори, які дозволяють охарактеризувати рівень боргової уразливості, що пов'язана зі структурою боргу, змінами у поточному рахунку, міжнародною диверсифікацією ліквідності, а також особливостями країни щодо обслуговування боргу.

Так, наприклад, співвідношення обсягу короткострокового боргу до обсягу резервів відображає потенційні проблеми ліквідності держави, в той час як відношення процентних платежів до експорту свідчить про стан платоспроможності. Альтернативним варіантом визначення обсягу офіційних резервів, необхідних країні для забезпечення стабільності фінансового ринку, валютного курсу, а також платоспроможності, є розрахунок їх абсолютного значення відповідно з «критерієм Редді», згідно з яким обсяг резервів повинен покривати тримісячний імпорт і річні виплати за державним і приватним державним боргом, включаючи відсотки.

Своєрідним критерієм ліквідності держави є показник частки боргових зобов'язань перед нерезидентами у складі державного боргу, що відображає потенційні ризики обслуговування



---

заборгованості внаслідок зміни валютного курсу та навантаження на золотовалютні резерви й сальдо платіжного балансу.

Особливе значення при розгляді структури державного боргу та його впливу на економічний розвиток країни мають показники, засновані на оцінці середнього терміну обігу державних боргових зобов'язань та середньої ставки відсотка по них, а також відношення суми процентних платежів до величини сукупного державного боргу, що характеризує рівень поточного боргового навантаження на національну економіку дебітора і відображає частку виробленої в країні вартості, яка спрямовується на виконання державних боргових зобов'язань.

**Висновки та подальші дослідження.** Узагальнюючи вище викладене, варто зазначити, що обмеження рівня державної заборгованості може здійснюватися на інституційному та економічному рівнях, залежно від того, що виступає об'єктом регулювання: законодавча база чи макроекономічні (відсоткові ставки, експорт, ВВП) характеристики боргових зобов'язань. Від методів і результатів регулювання багато в чому залежить, чи буде державний борг тягарем або стимулом для економічного розвитку.

Аналіз оцінки оптимального рівня державного боргу країни, як правило, здійснюється у контексті середньострокових сценаріїв. Тому найчастіше використовуються показники, які визначаються шляхом співвідношення державного боргу до експорту, ВВП, або доходів бюджету. Високе значення коефіцієнта вказує на навантаження щодо обслуговування боргу, величина котрого залежить від різниці між процентною ставкою та темпом зростання експорту, ВВП або доходів бюджету. Зростаюче співвідношення, особливо у випадках, коли рівень заборгованості досить високий, вказує на погіршення боргової стійкості.

На нашу думку, найбільш універсальними є не ті показники, які характеризують співвідношення боргу з макроекономічними змінними, а ті, які відображають спроможність країни своєчасно виконувати боргові зобов'язання, демонструють здатність за рахунок своєчасної реструктуризації підтримувати стійке економічне зростання (середньозважений строк до погашення боргу, частка державного доходу з фіксованою дохідністю, рівень боргових зобов'язань перед нерезидентами у загальній величині державного боргу, відношення дисконтної вартості боргу до експорту).

Використання зазначених індикаторів боргового навантаження дозволить здійснити суттєве коригування боргової політики відповідно до економічної ситуації в країні та підвищити якісний рівень загального моніторингу державного боргу за обсягом та терміном погашення.

#### **Список література:**

1. Бюджетний кодекс України: закон України від 08.07.2010 р. №2456 – VI // *Голос України*, 4 серпня 2010 р.
2. Карапетян О. М. *Управління державним зовнішнім боргом: методологія оцінки боргової стійкості* / О. М. Карапетян // *Наука молода: збірник наукових праць молодих вчених – ТНЕУ, Економічна думка – Випуск 10, 2008. – С. 101–110.*
3. Красс М. *Математические методы и модели для магистрантов экономики. Учебное пособие.* / Красс М., Чупрынов Б. – СПб. Питер, 2010.-496 с.
4. Козюк В. *Державний борг в умовах ринкової трансформації економіки України.* / В. В. Козюк. Монографія. – Тернопіль.: Карт-блани, 2002. – 238 с.
5. *Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України від 29.10.2013 N 1277 / Міністерство економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://cct.com.ua/2013/29.10.2013\\_1277.htm](http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm)*
6. Царук О. В. *Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави* / О. В. Царук // *Світ фінансів.* – 2007 – № 1 – С. 46 – 50.
7. Anne O. Krueger. *Sovereign Debt Restructuring Mechanism - One Year Later, IMF, 2002.*

- 
8. Cohen D., 1997, "Growth and External Debt: A New Perspective on the African and Latin American Tragedies," *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper*, No. 1753, pp. 1-17.
  9. *Debt Sustainability in Low-Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications / International Monetary Fund* [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sustain/2004/020304.htm>
  10. *External debt statistics: guide for compilers and users // Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2003.*-309 p.
  11. Ganter M., *Zur Frage nach den Grenzen der ortslichenerschuldung.* N.Y.1979. P.145.
  12. Reinhart K., Rogoff S., and Savastano A., 2003, "Debt Intolerance," unpublished (Washington: International Monetary Fund), pp. 1-74.
  13. Slavyuk N. R. *Public Debt: State and Problems of Managing / N. R. Slavyuk // Business Inform.* – 2011. – № 2 (1). – С. 32 – 34.
  14. *Steps of the HIPC Initiative / The World Bank* [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://web.worldbank.org/>