

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РЕГІОНІВ І ГАЛУЗЕВИХ КОМПЛЕКСІВ

УДК 339.727

В. В. Голомб

кандидат економічних наук
Класичний приватний університет

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ОЦІНЮВАННЯ ЗОВНІШНЬБОРГОВОЇ СТІЙКОСТІ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано сучасні наукові джерела та чинну нормативну базу щодо визначення набору індикаторів зовнішньоборгової стійкості та їх "порогових" значень в Україні. Запропоновано власний підхід до формування дворівневої національної системи індикаторів зовнішньоборгової стійкості з метою підвищення ефективності контролю за станом валового зовнішнього боргу держави. Проведено оцінювання зовнішньоборгової стійкості України за 2005–2014 рр.

Ключові слова: валовий зовнішній борг, зовнішньоборгова стійкість, індикативна система, економічний розвиток, "порогові" індикатори.

I. Вступ

Серйозною проблемою, яка загрожує стабільності макроекономічного розвитку та економічній безпеці України, є неухильне зростання валового зовнішнього боргу. Залучення іноземних позик стало реакцією на дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, який виник у результаті структурних диспропорцій в економіці країни. Згідно з теорією, зовнішні запозичення мали б стимулювати розвиток шляхом поживлення інвестиційної діяльності. Проте на практиці прискорена акумуляція валового зовнішнього боргу призвела до виникнення таких негативних тенденцій, як підвищення відсоткових ставок на ринку державних запозичень, збільшення податкового навантаження на суб'єктів господарювання, зменшення споживчих витрат населення, відплив коштів на повернення боргу, погіршення міжнародного іміджу країни. Як наслідок, значно низився рівень зовнішньоборгової стійкості України, тобто її здатності до обслуговування запозичень без шкоди для національної економіки. У зв'язку із цим кількісне вимірювання зовнішньоборгової стійкості, а також визначення безпечних меж накопичення зовнішнього боргу на сучасному етапі є винятково важливим завданням. Серед дослідників, що працювали над зазначеною проблематикою, можна виокремити таких: Т. Вахненко, І. Жук, Н. Зражевська, О. Карапетян, К. Патілло, Х. Поїрсон, Л. Річчі, О. Царук, Г. Шиманович та ін.

II. Постановка завдання

Метою статті є аналіз нормативної бази та наукових джерел щодо оцінювання валового зовнішнього боргу країни та надання пропозицій з формування комплексної системи індикаторів зовнішньоборгової стійкості України.

III. Результати

Як відомо, нагромадження зовнішніх боргів потенційно може мати ряд небезпечних наслідків не лише для агентів кредитних угод, а й для фінансової системи та реального сектору економіки загалом. Надмірний зовнішній борг гальмує економічне зростання, унеможливує проведення економічної політики, яка б враховувала національні економічні інтереси, виснажує бюджет та економіку держави здійсненням значних виплат іноземним кредиторам. Високий рівень запозичень за кордоном робить країну вразливою до коливань кон'юнктури на світових товарних і фондових ринках та періодично призводить до боргових криз [4, с. 45–50]. У разі порушення позитивної динаміки надходження зовнішніх позик борги, що вже накопичилися, доведеться обслуговувати за рахунок скорочення внутрішнього капіталоутворення й зменшення споживчих витрат суб'єктів національної економіки, скорочення ВВП.

Накопичення зовнішніх боргів як державного, так і приватного секторів, здійснює неоднозначний вплив на основні макроекономічні показники країни, оцінити який можна на основі розрахунку ряду індикаторів зовнішньоборгової стійкості. Перелік цих індикаторів було опубліковано у 2003 р. в офіційному виданні МВФ "Статистика зовніш-

нього боргу: керівництво для укладачів та користувачів”. Прийнято вважати, що відхилення таких індикаторів від деяких умовно визначених рівнів призводить до порушення нормального перебігу відтворювальних процесів в економіці, виникнення та посилення негативних явищ і тенденцій суспільного розвитку [3].

Використовувані у світовій практиці так звані “порогові” значення індикаторів зовнішньоборгової стійкості дають змогу зорієнтуватися щодо прийнятного (безпечного) рівня боргу для конкретної країни. Абсолютне відхилення таких індикаторів від граничних рівнів характеризує ступінь ризику виникнення в країні боргової кризи та її здатність виконувати зобов'язання з погашення та обслуговування накопиченого обсягу боргу перед зовнішніми кредиторами. До того ж співвідношення індикаторів із заданими “пороговими” значеннями є одним із критеріїв встановлення міжнародними агентствами відповідних кредитних рейтингів.

При цьому не може існувати універсальних індикаторів, а їх “порогові” значення можуть диференціюватися відповідно до основних макроекономічних параметрів, що відображають розвиток держави. Так, К. Па-

тілльо [4] разом з іншими дослідниками, емпірично проаналізувавши показники 93 країн, які розвиваються, виявив, що негативний вплив зовнішнього боргу на ВВП на душу населення з'являється на рівні боргу понад 160–170% експорту та 35–40% ВВП. Крім того, науковці розраховали, що при подвоєнні рівнів заборгованості темпи зростання ВВП на душу населення сповільнюються на 0,5–1%. Д. Коен [5] довів, що борг стає деструктивним явищем для економіки, коли його обсяги сягають 50% ВВП або 200% експорту. Згідно з Маастрихтськими критеріями, “безпечним” є співвідношення боргу до ВВП не більше ніж 60% [6].

Можна також відзначити працю, підготовлену фахівцями МВФ і Світового банку, “Боргова стійкість в країнах з низьким рівнем доходів – висновки і пропозиції для економічної політики”, опубліковану в 2004 р. [7]. У ній на основі аналізу емпіричних даних ряду країн з ринками, що формуються й розвиваються, та країн з низькими доходами зроблено висновки про ймовірність настання боргових криз у разі перевищення визначених “порогових” значень індикаторів, що характеризують відносну величину боргу (табл. 1).

Таблиця 1

Емпіричні діапазони боргової стійкості за методикою Світового банку, %

Індикатори	Оцінка персоналу Світового банку*	Оцінка персоналу МВФ**
Чиста приведена вартість боргу по відношенню до ВВП	21–49	26–58
Чиста приведена вартість боргу по відношенню до експорту товарів і послуг	79–300	83–276
Чиста приведена вартість боргу по відношенню до доходів бюджету	142–235	138–264

*Імовірність настання боргової кризи протягом наступних п'яти років становить 25%.

**Імовірність настання боргової кризи протягом наступних п'яти років становить 20%.

Джерело: [7, с. 20].

На основі зазначених емпіричних індикаторів фахівці МВФ запропонували розробляти національні індикативні системи з ура-

хуванням рівня розвитку інституціонального середовища (табл. 2).

Таблиця 2

Рекомендовані порогові значення індикаторів боргу за методикою МВФ, %

Назва індикатора	Оцінка рівня розвитку інституційного середовища		
	низький	середній	високий
Чиста приведена вартість боргу по відношенню до ВВП	30	45	60
Чиста приведена вартість боргу по відношенню до експорту товарів і послуг	100	200	300
Чиста приведена вартість боргу по відношенню до доходів бюджету	150	200	250
Обслуговування боргу по відношенню до експорту	15	25	35

Джерело: [7, с. 21].

В Україні сьогодні не існує зведеного документа, який би містив вичерпний опис системи індикаторів зовнішньоборгової стійкості країни та визначав їх “порогові” значення.

Окремі показники, які характеризують стан зовнішньоборгової стійкості, затверджені в різних нормативно-правових документах. Наприклад, згідно зі ст. 18 Бюджетного кодексу

України [8], граничні розміри державного боргу, граничний обсяг надання державних гарантій визначаються на кожний бюджетний період Законом України “Про Державний бюджет України”. У цьому документі, наприклад, встановлено обмеження щодо суми зобов'язань країни в частині запозичень органів державного управління (як зо-

внішніх, так і внутрішніх). Відповідно, на 2015 р. граничний обсяг державного боргу заплановано в сумі 1 394 млрд грн, а державні гарантії можуть надаватися в обсязі до 25 млрд грн [9].

Відповідно до Бюджетного кодексу, загальний обсяг державного боргу та гарантованого державою боргу на кінець бюджетного періоду не повинен перевищувати 60% річного номінального обсягу ВВП України. Якщо внаслідок дії об'єктивних обставин обсяг державного (місцевого) боргу наприкінці бюджетного періоду перевищив установленний граничний обсяг та/або прогнозується таке перевищення, Верховна Рада України вносить до Закону України "Про Державний бюджет України" відповідні зміни щодо збільшення граничного обсягу боргу [8].

У "Середньостроковій стратегії управління державним боргом на 2013–2015 роки", затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України № 320 від 29 квітня 2013 р., зазначено, що однією з основних цілей уряду є утримання обсягу державного боргу на економічно безпечному рівні. У Стратегії вказано, що її реалізація дасть змогу до 2015 р. досягти таких результатів: співвідношення державного боргу до ВВП не повинно перевищувати 31%; державний зовнішній борг не повинен перевищувати 50% від загальної суми державного боргу; середньозважений строк до погашення державного боргу повинен бути не менше ніж 5,4 року; частка державного боргу з фіксованою ставкою – не менше ніж 65%; частка державного боргу, який рефінансується у відповідному періоді, у загальній сумі державного боргу на початок такого періоду – орієнтовно не більше ніж 20% [10].

У наказі Міністерства економічного розвитку і торгівлі України "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" від 29 жовтня 2013 р. № 1277 подано основні показники економічної безпеки України, їх характеристичні значення. У документі визначено боргову безпеку, яка є складовою економічної безпеки, як 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. У документі вказано сукупність індикаторів боргової безпеки та їх характеристичні значення.

Так, співвідношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП вважається оптимальним на рівні 20%, а критичним – на рівні 60%; співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП

– 40% та 70%, співвідношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу – 50% та 20% відповідно [11].

Отже, у наведених нормативних документах набір індикаторів зовнішньоборгової стійкості, які б дали змогу завчасно сигналізувати про виникнення й розвиток дестабілізуючих тенденцій у сфері зовнішніх запозичень істотно відрізняється.

До того ж існує проблема щодо можливості об'єктивно оцінити зовнішньоборгове навантаження в країні за допомогою лише тих індикаторів, які містяться в цих документах. Зокрема, до вирішення цієї проблеми закликає Стратегія розвитку системи управління державними фінансами, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2013 р. № 774-р, у якій визначено необхідність розширення переліку цільових індикаторів, що підвищить рівень контролю у сфері управління державним боргом [12]. Але, на нашу думку, таке розширення переліку необхідно здійснювати не лише за рахунок індикаторів, які характеризують заборгованість державного сектору, а й показників валового зовнішнього боргу.

Зокрема, Г. І. Шиманович у своїх працях стверджує, що основні показники стійкості зовнішнього боргу пов'язані не лише з державним зовнішнім боргом, а й, насамперед, з валовим зовнішнім боргом. Вчений зазначає, що динаміка державного боргу є ключовою для аналізу розвинутих країн, тоді як валовому боргу особлива увага приділяється в країнах з ринковою економікою. Державний борг в останніх не здатний охопити всі ризики, навіть пов'язані з платоспроможністю держави.

По-перше, не завжди очевидно, наскільки приватний борг є дійсно приватним в економіці, де існує велика частка державної власності та умовних зобов'язань.

По-друге, в умовах кризи уряди країн з економікою, що розвивається, схильні викупувати борги приватного сектору, особливо банків, щоб зберегти економічну стабільність і довіру інвесторів [13].

Саме це відбувалося в Україні в період кризи 2008–2009 рр., напередодні якої нарощування зовнішніх боргів відбувалося переважно за рахунок зростання заборгованості приватного сектору, у тому числі за рахунок боргу банківської сфери.

Нижче наведено перелік сучасних наукових і чинних правових джерел, які стосуються питань визначення набору індикаторів зовнішньоборгової стійкості та їх "порогових" значень (табл. 3).

Як бачимо, науковці, законодавці й експерти мають різні погляди на проблему визначення набору індикаторів, які необхідно розраховувати для оцінювання зовнішньоборгової стійкості країни, а також щодо їх граничних значень.

Таблиця 3

Порівняльний аналіз граничних значень індикаторів зовнішньоторгової стійкості, %

Джерела	Індикатори															
	Державний борг/ВП	ДЗБ/ВП	ДЗБ/ДБ	ДЗБ/Е	ВЗБ/ВП	ВЗБ/Е	Обслуговування державного боргу/ДБ	Довгостроковий ВЗБ/ВЗБ	ОВЗБ/Е	МР/Короткостроковий ВЗБ	Обслуговування ДЗБ/Д	Чиста приведена вартість ВЗБ/ВП	Чиста приведена вартість ВЗБ/Е	Чиста приведена вартість ВЗБ/ДБ	МР/ВЗБ	ДЗБ/Державний борг
[14]	≤ 31															≤ 50
[11]	20–60				40–70		6–16	60–25								50–20
[7]								15–35				30–60	100–300	150–250		
[3]								≤ 15	≤ 15	≥ 130						
[15]	≤ 55				≤ 50			≤ 12	≤ 12		≤ 20					
[16]																
[14]																
[17]	≤ 40															
[18]	≤ 60						20–25		≤ 25	≥ 100						200–250

Джерело: власна розробка автора.

З огляду на це, вважаємо доцільним запропонувати власну систему індикаторів зовнішньоборгової стійкості, яка дасть підвищити ефективність контролю за станом валового зовнішнього боргу держави. Дворівневу систему індикаторів зовнішньоборгової стійкості України подано в табл. 4.

Індикатори, включені в систему, поділені нами на дві групи. Перша група характеризує платоспроможність і ліквідність країни загалом, а друга – показує рівень боргового навантаження на державний сектор економіки.

Таблиця 4

Дворівнева система індикаторів зовнішньоборгової стійкості України

Індикатори	Формула, %	"Порогове" значення
Валового зовнішнього боргу		
Співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП	ВЗБ/ВВП	Не більше ніж 50%
Співвідношення валового зовнішнього боргу до експорту	ВЗБ/Е	Не більше ніж 150%
Співвідношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг	ОВЗБ/Е	Не більше ніж 20%
Співвідношення довгострокового боргу до валового зовнішнього боргу	ДВЗБ/ВЗБ	Не менше ніж 50%
Співвідношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу (за залишковим терміном погашення)	МР/КВЗБ	Не менше ніж 100%
Державного сектору економіки		
Співвідношення державного зовнішнього боргу до ВВП	ДЗБ/ВВП	Не більше ніж 30%
Співвідношення державного зовнішнього боргу до доходів бюджету	ДЗБ/ДБ	Не більше ніж 75 %
Співвідношення обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету	ОЗДБ/ДБ	Не більше ніж 15 %
Співвідношення зовнішнього державного боргу до експорту товарів та послуг	ЗДБ/Е	Не більше ніж 70%

Джерело: власна розробка автора.

Такий розподіл індикаторів дасть змогу швидко окреслити проблемний сектор та зорієнтуватися при виборі механізмів економічної політики держави щодо підвищення рівня зовнішньоборгової стійкості.

Перелік індикаторів і їх "порогові" значення у запропонованій системі було визначено методом експертних оцінок на основі:

1) рекомендацій спеціалістів МВФ та Світового банку щодо критичних показників боргової стійкості;

2) існуючих "порогових" значень боргових коефіцієнтів, що затверджені в нормативно-правових документах на національному рівні;

3) досліджень українських науковців, присвячених проблемі визначення оптимальних показників зовнішньої заборгованості.

Відповідно, аналіз запропонованих індикаторів здатен надати досить повну інформацію щодо стійкості зовнішнього боргу України. За цих умов порівняння фактичних значень обмеженої й достатньої сукупності індикаторів зовнішньоборгової стійкості з їх "пороговими" рівнями, визначеними в системі методом експертних оцінок, дасть змо-

гу об'єктивно та своєчасно виявити відхилення зовнішнього боргу від його "безпечного" рівня.

Під "безпечним" розуміємо такий рівень зовнішнього боргу, за якого держава може своєчасно й у повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без допомоги міжнародних фінансових організацій, без проведення реструктуризації цих зобов'язань чи оголошення дефолту, а також здійснювати запозичення на ринках капіталу за прийнятними відсотковими ставками.

Для певних завдань моніторингу, наприклад розробка прогнозу, використання системи індикаторів із розрахунком їх значень на певну дату може виявитися недостатнім. У цьому випадку експерти міжнародних фінансових організацій рекомендують аналізувати зміну боргових індикаторів протягом, як мінімум, 4–5 років. Відповідно до цієї методики в табл. 5 наведено динаміку зміни індикаторів зовнішньоборгової стійкості України, включених до запропонованої нами системи порівняно зі встановленими "пороговими" значеннями.

Таблиця 5

Динаміка індикаторів зовнішньоборгової стійкості України

Роки	Індикатори валового зовнішнього боргу					Індикатори зовнішнього боргу державного сектору			
	ВЗБ/ВВП (<50)*	ВЗБ/Е (<150)	ОВЗБ/Е (<20)	ДВЗБ/ВЗБ (>50)	МР/КВЗБ (>100)	ДЗБ/ВВП (<30)	ДЗБ/ДБ (<75)	ОДЗБ/ДБ (<15)	ДЗБ/Е (<70)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	46,0	89,3	12,9	72,40	98,4	13,6	56,0	7,7	26,3
2006	50,5	108,5	18,2	72,10	83,3	11,7	47,9	6,1	25,2
2007	55,8	124,9	18,1	74,10	84,7	9,7	42,1	4,4	21,6
2008	56,6	118,7	20,6	80,00	68,0	10,3	61,6	3,6	21,7
2009	89,9	191,9	41,6	81,10	67,3	23,0	101,5	9,1	49,2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010	86,0	169,4	39,8	78,20	70,7	25,5	115,0	4,8	50,2
2011	76,4	142,1	32,8	74,10	53,6	22,7	95,0	9,3	42,2
2012	76,6	150,4	32,7	75,40	38,9	21,9	89,3	6,8	42,9
2013	78,3	167,1	57,8	73,60	29,6	20,6	88,5	24,0	44,0
2014	95,8	193,2	-	76,61	13,3	24,9	103,4	-	50,2

Джерело: розраховано автором за [1; 19; 20].

*У дужках подано "порогове" значення.

Як видно із таблиці, протягом останніх 10 років спостерігається поступове зростання показника співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП. Так, у 2014 р. індикатор сягнув свого піку за весь аналізований період і становив 95,8%, що майже вдвічі перевищує рівень докризових років та встановлену допустиму межу в 50%. Перевищення цього показника "порогового" значення протягом останніх п'яти років свідчить про нездатність України обслуговувати зовнішні борги за рахунок внутрішніх резервів.

Тобто основним джерелом погашення вже існуючих боргів є нові позики. Це робить економіку України залежною від іноземних кредиторів. А це, у свою чергу, означає, що існує ризик отримання нових кредитів на менш вигідних умовах для нашої країни.

Співвідношення валового зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг характеризує спроможність країни покрити заборгованість валютними доходами від експорту. Відповідно до запропонованої нами системи індикаторів критичне значення становить 150%. Незважаючи на те, що цей показник має "порогове" значення, особливо важливим є аналіз його в динаміці. Наприклад, країни, що вдаються до зовнішніх запозичень з метою фінансування інвестицій у виробництво з тривалим періодом освоєння, цілком можуть мати відносно високі значення співвідношення боргу до експорту. Однак цей коефіцієнт може почати знижуватися, коли вкладені інвестиції почнуть забезпечувати продукцію, придатну для експорту. Тому в цьому контексті також важливим є цільове використання коштів. Протягом 2005–2008 рр. цей показник не перетинав допустиму межу. Проте, починаючи з 2009 р. він перетинає гранично допустиму межу й станом на 2014 р. його значення зафіксоване на рівні 193,2%.

Скорочення експортних надходжень на пряму позначилося на припливі валюти до української економіки та на можливості країни обслуговувати зовнішні борги. До 2008 р. частка виплат за іноземними кредитами у вартості експорту не перевищувала 21%. Проте, у 2009 р. проблеми з експортом спровокували різке підвищення показника ОВЗБ/Е. У 2013 р. цей індикатор було зафіксовано на рівні 57,8%, що означає, що 57,8% доходів від експортних операцій необхідно витратити на погашення та обслуговування валового зовнішнього боргу. Це

мінімізує можливості розвитку підприємств-учасників економічної діяльності й негативно впливає на здійснення соціальних та інвестиційних програм, на темпи економічного розвитку, не залишає державі достатньо фінансових коштів для підтримки конкурентоспроможності виробництва, для стимулювання припливу інвестицій. Перевищення граничного значення показника співвідношення обслуговування валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг свідчить про серйозні проблеми у валютно-фінансовій сфері країни.

Індикатор ДВЗБ/ВЗБ показує співвідношення між короткостроковим та довгостроковим боргом за початковим терміном погашення. Як видно з табл. 5 в Україні переважає довгостроковий борг і становить 70–80%. Тобто основна частина іноземних кредитів в українську економіку залучається на період, який перевищує 1 рік. Однак за аналізований період відбулося погіршення умов погашення запозичень, що пов'язано зі скороченням пільгового періоду.

Співвідношення МР до КВЗБ показує можливість країни здійснювати всі заплановані платежі з погашення боргу перед нерезидентами протягом наступного року за рахунок власних міжнародних резервів. Як бачимо з табл. 5 ситуація в Україні є досить критичною. Протягом аналізованого періоду цей індикатор поступово скорочувався з 98% у 2005 р. до 13,3% у 2014 р.

"Порогове" значення співвідношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу встановлено на рівні 100%, тобто країна повинна бути спроможна припинити зовнішні запозичення на один рік у випадку кризи. Отже, міжнародні резерви повинні покривати всі зовнішні зобов'язання, що підлягають оплаті протягом 12 місяців (тобто короткостроковий борг за залишковим терміном погашення). За весь період, який ми розглядаємо, міжнародних резервів було недостатньо для того, щоб покрити короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення. Крім того, спостерігалось стійке падіння цього індикатора в довгостроковому плані.

Що ж стосується другої групи показників, які характеризують заборгованість державного сектору, то до 2012 р. майже всі індикатори перебували у межах своїх критичних значень. Виняток становило лише співвід-

ношення державного зовнішнього боргу до доходів бюджету, яке у 2012 р. зафіксовано на рівні 89,3%, тоді як “порогове” значення становить 75%.

Що стосується показника ДЗБ/ВВП, то до 2009 р. цей показник коливався в межах 10–13%. Під час світової фінансової кризи він досяг найвищого рівня 25,5%, після чого спостерігається його поступове скорочення до 20,6% у 2013 р. та знову різке підвищення у 2014 р. Таке коливання індикатора на пряму пов'язано з отриманням урядом України траншів від МВФ. Схожу ситуацію можна спостерігати, аналізуючи динаміку коефіцієнта ДЗБ/ДБ.

Обслуговування зовнішнього боргу є одним з елементів процесу управління зовнішнім боргом країни. Оскільки обслуговування прямого державного зовнішнього боргу здійснюється за рахунок коштів державного бюджету і є складовою бюджетного процесу, вагомим показником є відношення обслуговування зовнішнього державного боргу до доходів бюджету. Цей індикатор протягом 2005–2013 рр. не перевищував 10%. Високе значення показника у 2014 р. (24%) пояснюється тим, що найбільші виплати за державними позиками припали саме на 2013 р.

За результатами проведеного аналізу можна зробити висновок, що в Україні стан зовнішньоборгової стійкості погіршується з кожним роком. До 2012 р. причиною цього була надмірна акумуляція приватної заборгованості, на що вказує тенденція до перевищення індикаторами валового зовнішнього боргу своїх прийнятних “порогових” рівнів, з одного боку, та переважне перебування індикаторів заборгованості державного сектору в допустимих межах – з іншого. Однак, у 2014 р. значення боргових індикаторів перевищують допустимі межі в обох секторах.

IV. Висновки

З'ясовано, що у світовій практиці для оцінювання рівня валового зовнішнього боргу країни використовують певний набір індикаторів. Охарактеризовано сучасні наукові джерела та чинну нормативну базу щодо визначення переліку цих показників та їх “порогових” значень для України. Запропоновано авторський підхід до формування дворівневої національної системи індикаторів зовнішньоборгової стійкості, яка сприятиме підвищенню ефективності контролю за станом зовнішньої заборгованості держави.

Список використаної літератури

1. Статистичні матеріали Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
2. Вахненко Т. П. Міжнародна система цінових диспаритетів та її роль у накопиченні зовнішнього боргу країнами, що розвиваються / Т. П. Вахненко // Економічна теорія. – 2005. – № 4. – С. 40–54.
3. Жук І. Н. Индикативная система внешне-долговой устойчивости в Республике Беларусь / И. Н. Жук // Банкаўскі веснік. – 2010. – № 4. – С. 26–32.
4. Pattillo C. External Debt and Growth: IMF Working paper Series № 69 / C. Pattillo, H. Poirson, L. Ricci. – Washington : IMF, 2002. – 49 p.
5. Cohen D. Growth and external debt: a new perspective on the African and Latin American tragedies. Centre for economic policy research / D. Cohen // Discussion Paper. – 1997. – № 1753. – P. 1–17.
6. Introducing the Euro: convergence criteria [Electronic resource]. – Mode of access: http://europa.eu/legislation_summaries/other/125014_en.htm.
7. Debt Sustainability in Low-Income Countries – Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. Prepared by the Staffs of the IMF and the World Bank. Approved by Mark Allen and Gobind Nankani. February 3, 2004 [Electronic resource]. – Mode of access: <https://www.imf.org>.
8. Бюджетний Кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.
9. Про Державний бюджет України на 2015 рік: Закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/80-19>.
10. Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2013–2015 роки: Постанова Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/320-2013-%D0%BF>.
11. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України “Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm.
12. Макар О. П. Світовий досвід управління державним боргом та перспективи його застосування в Україні [Електронний ресурс] / О. П. Макар // Ефективна економіка. – 2013. – № 10. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2435>.
13. Шиманович Г. Устойчивость внешнего долга Беларуси: анализ и рекомендации [Электронный ресурс] / Г. Шиманович, Р. Кирхнер. – Режим доступа: <http://www.research.by/webroot/delivery/files/pp2011r04.pdf>.
14. Вахненко Т. П. Формування, економічна роль і регулювання зовнішнього боргу: автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 / Т. П. Вахненко; Ін-т. екон. та прогноз. НАН України. – Київ, 2007. – 38 с.
15. Лубкей Н. Аналіз стану боргової безпеки України на сучасному етапі / Н. Лубкей //

- Економічний аналіз. – 2008. – Вип. 3(19). – С. 108–110.
16. Нікитенко Д. В. Боргова безпека України: стан, проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / Д. В. Нікитенко. – Режим доступу: http://asconf.com/rus/archive_view/156.
17. Богдан Т. П. Боргова політика держави в умовах глобальної нестабільності / Т. П. Богдан // Економіка України. – 2013. – № 2 (615). – С. 4–17.
18. Царук О. В. Концептуальні основи та статистичні індикатори оцінки боргової безпеки держави / О. В. Царук // Світ фінансів. – 2007. – № 1. – С. 46–50.
19. World Data Bank [Electronic resource]. – Mode of access: <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx#>.
20. Статистичні матеріали Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/index>.

Стаття надійшла до редакції 15.06.2015.

Голомб В. В. Усовершенствование системы оценки внешнедолговой устойчивости Украины

В статье проанализированы современные научные источники и действующая нормативная база по определению набора индикаторов внешнедолговой устойчивости и их “пороговых” значений в Украине. Предложен собственный подход к формированию двухуровневой национальной системы индикаторов внешнедолговой устойчивости с целью повышения эффективности контроля за состоянием валового внешнего долга государства. Проведено оценивание внешнедолговой устойчивости Украины за 2005–2014 гг.

Ключевые слова: валовой внешний долг, внешнедолговая устойчивость, индикативная система, экономическое развитие, “пороговые” индикаторы.

Holomb V. Improvement of the Evaluation System of External Debt Sustainability in Ukraine

Nowadays a serious problem in Ukraine is constantly increasing of total external debt. Such situation influences on macroeconomic stability and economic security. Therefore quantitative evaluation of foreign debt sustainability and finding the safe limits of external debt accumulation are very important tasks.

The aim of the article is suggestion to create the integrated of system of External Debt Sustainability Indicators for Ukraine. It will be instrumental in improving the evaluation system of foreign debt sustainability in our state. This system helps to increase the control of the gross external debt.

The current scientific materials and the regulatory bases as to the definition of external debt sustainability indicators and their “critical” values for Ukraine are analyzed in the article.

There is no harmonized regulatory document in Ukraine where you can find comprehensive list of external debt sustainability indicators and their “critical” values.

The lack of a complex evaluation system does not allow recognizing the upcoming and current destabilizing tendencies in external debt sector. That is why the author’s approach to establishment of system of External Debt Sustainability Indicators for Ukraine is proposed. This system is supposed to increase the effectiveness of the control of the total external debt.

The system consists of two groups of indicators. The first group has been developed to evaluate the total state solvency and liquidity. The second one determines the level of debt burden on the public sector. Such approach should help to identify the sector with debt problems and choose the mechanisms of economic policy of increasing foreign debt sustainability.

In the paper the change of external debt sustainability indicators from 2005 to 2014 is reported and analyzed. As a result the author comes to a conclusion that external debt sustainability in Ukraine becomes worse every year.

Key words: gross external debt, external debt sustainability, system of indicators, economic development, “critical” indicators.