

УДК 336.276

Надія ЛУБКЕЙ

ДИСКУСІЙНІ ПИТАННЯ СУТНОСТІ РИЗИКІВ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ ТА ПРОБЛЕМИ ЇХ ОЦІНЮВАННЯ В УКРАЇНІ

Розглянуто підходи до трактування сутності боргових ризиків держави. Встановлено, що ризики державного боргу пов'язані не лише із ймовірністю збільшення витрат державного бюджету або зменшення можливостей боргового фінансування бюджету в подальшому, а також із ймовірністю негативного впливу державної заборгованості на соціально-економічний розвиток країни та формування негативного іміджу держави на міжнародній арені. Здійснено аналіз різних підходів до оцінки боргових ризиків держави. Визначено основні напрямки ризик-менеджменту державного боргу. Окреслено шляхи удосконалення діючої в Україні методики оцінки ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом.

Ключові слова: *ризик державного боргу, оцінка боргових ризиків держави, ризик-менеджмент, боргова стійкість держави, боргова безпека, індикатори, методика оцінки ризиків.*

Надежда ЛУБКЕЙ

Дискуссионные вопросы сущности рисков государственного долга и проблемы их оценки в Украине

Рассмотрены подходы к трактовке сущности долговых рисков государства. Установлено, что риски государственного долга связаны не только с вероятностью увеличения расходов государственного бюджета или уменьшения возможностей долгового финансирования бюджета в дальнейшем, а также с вероятностью негативного влияния государственной задолженности на социально-экономическое развитие страны и формирование негативного имиджа государства на международной арене. Осуществлен анализ различных подходов к оценке долговых рисков государства. Определены основные направления риск-менеджмента государственного долга. Обозначены пути совершенствования действующей в Украине методики оценки рисков, связанных с управлением государственным долгом.

Ключевые слова: *риск государственного долга, оценка долговых рисков государства, риск-менеджмент, долговая устойчивость государства, долговая безопасность, индикаторы, методика оценки рисков.*

Nadiia LUBKEY

Discussion questions of essence of the public debt risks and problems of their evaluation in Ukraine

Introduction. *The significant and constantly increasing volume of public debt of Ukraine, its irrational structure, inefficient use of borrowed government loans lead to growth of debt*

© Надія Лубкей, 2017

risks and decrease of the state debt sustainability. For a successful debt management we need to apply effective risk management of public debt.

Purpose. *The aim of this research is to clarify the essence of the public debt risk; to analyze the methodological approaches to their evaluation; to determine the main directions for the risk management of public debt, as well as the ways to improve the current methodology for assessing public debt risk in Ukraine.*

Results. *Based on studies of different approaches to interpreting the essence of the public debt risk we have established that risk of public debt caused by the presence of the probability the formation of such debt parameters that may have significant negative impact on the socio-economic development of the country. Analysis of the main approaches to assessing of public debt risks revealed a number of shortcomings in current Ukrainian methodology. The main directions of public debt risk management are: managing the risks associated with large amounts of public debt; debt management risks caused by irrational structure of public debt; managing the risks associated with the rapid growth of the public debt; risk management related to the inefficient use of government loans.*

Conclusion. *The current methodology for assessing the risks associated with debt management used in Ukraine needs to be improved. In our opinion such methodologies must necessarily contain the indicators of effectiveness of government borrowing.*

Keywords: *public debt risk, evaluation of public debt risk, risk management, State debt sustainability, debt security, indicators, methods of risk assessment.*

JEL Classification: H63, H68.

Постановка проблеми. Сьогодні економіки багатьох країн світу, у тому числі й високо розвинутих, обтяжені значними державними боргами. Проблема надмірної державної заборгованості пов'язана з існуванням низки ризиків, які несуть значні загрози соціально-економічному розвитку країни. Для утримання таких ризиків у межах безпечного діапазону необхідно здійснювати ефективне управління ними. Ризик-менеджмент державного боргу є надзвичайно важливим, адже у вузькому розумінні управління державним боргом зводиться саме до ідентифікації та оцінки боргових ризиків, а також до розробки і реалізації заходів стосовно попередження настання зазначених ризиків, їх мінімізації та уникнення.

Оскільки в Україні проблема державного боргу останніми роками стоїть досить

гостро, державні органи влади приділяють значну увагу ризикам, пов'язаним із управлінням державним боргом. Про це свідчить відповідна нормотворча діяльність, запровадження на державному рівні розробки планів управління державним боргом, постійного моніторингу та контролю за борговими ризиками, щорічного звітування Міністерства фінансів України про виконання Програми управління державним боргом. Незважаючи на перераховані заходи, питання оцінки ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, залишається надзвичайно актуальним. Адже значний і постійно зростаючий обсяг державного боргу України, його нераціональна структура, а також неефективне використання залучених державою позик призводять до зростання рівня боргових ризиків і зменшення боргової стійкості держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед українських вчених, які здійснюють дослідження теоретичних та практичних аспектів оцінки та управління борговими ризиками: М. Антонов, Т. Богдан, В. Висоцький, О. Волкова, Ю. Драчук, О. Захарченко, В. Калитчук, О. Карапетян, Т. Котович, Н. Кукіна, С. Леонов, І. Федорович та інші. Хоча теоретичний і практичний рівень досліджень зазначених авторів є досить високим, проблема утримання боргових ризиків в Україні у безпечних межах залишається відкритою. Причинами цього є динамічний розвиток боргової ситуації в Україні, економічні негаразди в державі, постійні кардинальні нормотворчі зміни, що торкаються і питань управління державним боргом. З огляду на це, необхідно постійно оцінювати боргові ризики держави для своєчасного реагування на порушення боргової стійкості. Також потребує дослідження сучасна методика оцінки ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, що застосовується в Україні.

Метою статті є з'ясування сутності боргових ризиків держави; здійснення аналізу методичних підходів до їх оцінки, які застосовувались та застосовуються у вітчизняній практиці, а також пропонуються вітчизняними вченими; визначення основних напрямків ризик-менеджменту державного боргу, а також шляхів підвищення ефективності методики оцінки боргових ризиків держави, діючої в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах постійної невизначеності та надзвичайно швидких змін ринкової кон'юнктури економічні процеси супроводжуються значними ризиками. Державні заборгованості також не є винятком та несуть у собі низку ризиків. В економічній літературі їх називають ризиками державного боргу; ризиками державних боргових зобов'язань; борговими ризиками держави; ризиками,

пов'язаними з управлінням державним боргом тощо. Усі перелічені поняття можна вважати синонімічними, хоча їм притаманні певні незначні семантичні відмінності.

Відповідно до норм діючого українського законодавства ризик, пов'язаний із управлінням державним боргом, – це ризик настання події (обставини), яка призведе до зростання витрат державного бюджету, пов'язаних з погашенням та обслуговуванням боргу, і зменшенням обсягу державних запозичень [1]. Таке визначення відображає державницький погляд на поняття ризику державного боргу.

Державні структури вбачають для себе боргові загрози, насамперед, у можливості надмірного зростання бюджетних витрат на обслуговування боргу та в обмеженні надходжень до бюджету за рахунок запозичень. Варто зазначити, що такі загрози є найбільш очевидними, і вони пов'язані між собою. Зростання обсягів державного боргу, неефективне управління ним формує врешті-решт стійку тенденцію до збільшення суми бюджетних коштів, необхідної для обслуговування та погашення боргу. Це, у свою чергу, ще більше посилює боргову проблему та провокує необхідність залучення нових позик у все більших розмірах. Тягар державного боргу наростає. Цей феномен відомий у теорії державного боргу як "борговий навіс". Потенційні кредитори, спостерігаючи за швидким зростанням державного боргу, виникненням проблем із його обслуговуванням та погашенням, зниженням рівня суверенних боргових рейтингів позичальника, не спішать надавати нові позики.

Тобто, в умовах боргової кризи, країна-позичальник одночасно стикається і з потребою здійснення значних бюджетних видатків на обслуговування та погашення боргу, і з проблемою необхідності залучення додаткових кредитів на зовнішніх та внутрішніх ринках.

Аналіз наукових праць українських вчених [2; 3; 4; 5; 6], у яких розглядаються питання сутності боргових ризиків держави, дає змогу констатувати, що усі вони дають схожі визначення цього поняття. Так, В. Калитчук у своїй одноосібній праці розглядає ризик державних боргових зобов'язань як "можливість неочікуваного збільшення в майбутньому величини витрат державних коштів, котра пов'язана із невизначеністю майбутніх подій, а також ситуацію, коли такі витрати мають бути здійснені для виконання урядом та державними суб'єктами (центральним банком, органами місцевої влади тощо) своїх боргових зобов'язань, які виникли внаслідок запозичень, та зобов'язань за офіційно визнаним державним боргом, а також вірогідність виникнення витрат для врегулювання заборгованості, щодо якої існує необхідність або висувуються претензії щодо визнання її державним боргом" [3, с. 30].

Пізніше В. Калитчук у спільній науковій праці разом із В. Висоцьким, Ю. Драчуком і Т. Котовичем обґрунтовують дещо модифіковане визначення ризику державного боргу, під яким розуміють "можливість настання події (обставини) імовірного характеру, що призведе до:

- 1) збільшення витрат державного бюджету, зумовлених збільшенням сум погашення й обслуговування державного боргу; вступом у силу гарантійних зобов'язань; неповерненням позичальниками кредитів, наданих державою...;
- 2) зменшення можливостей фінансування бюджету за рахунок державних запозичень" [4, с. 43].

Такі визначення ризику державного боргу, на нашу думку, є надто громіздкими. Також хочемо зазначити, що у цих визначеннях як наслідки ризиків державного боргу вказано лише збільшення відповідних витрат державного бюджету, або ж зниження можливостей його фінансування за

рахунок позик. Тобто, ризики державного боргу пов'язують виключно із проблемою збалансування бюджету. На нашу думку, ризики державного боргу пов'язані також із впливом державної заборгованості на соціально-економічний розвиток країни та із формуванням іміджу держави на міжнародній арені. Особливо значимими такі ризики є за умови надмірного обсягу державного боргу та його стрімкого зростання.

Вітчизняні вчені Н. Кукіна та О. Захарченко вказують у своєму дослідженні на постійну обтяженість державного боргу ризиками упродовж усього циклу управління ним: від "етапу складання, розгляду та затвердження бюджетних показників в частині державного боргу, і до етапу безпосереднього виконання державного бюджету" [5, с. 117]. Знову ж таки боргові ризики прив'язуються виключно до бюджетного процесу. Звичайно, державний борг обслуговується та погашається за рахунок коштів державного бюджету і боргові ризики у такому разі, насамперед, стосуються наповнюваності та збалансованості державного бюджету, здатності ефективно обслуговувати та вчасно погашати державні боргові зобов'язання за рахунок бюджетних коштів. Але важливо наголосити на тому, що не варто пов'язувати ризики державного боргу лише із бюджетом.

Ризики державного боргу обумовлені існуванням імовірності формування державного боргу із такими параметрами, які матимуть значний негативний вплив на соціально-економічний розвиток держави.

Щодо класифікації ризиків державного боргу, то потрібно вказати, що науковці розрізняють багато їх видів. Та й підходи до систематизації таких ризиків є досить різноплановими. Розглянемо окремі із них детальніше.

Зокрема, О. Карапетян, загалом підтримуючи підхід до класифікації боргових ризиків держави, наведений у науковій праці В. Висо-

цького, В. Калитчука, Ю. Драчука та Т. Котовича, зазначає, що у сфері державного боргу в цілому вирізняють наступні ризики [6]:

- ринкові ризики (відсотковий, валютний та ціновий);
- кредитні ризики (гарантійний, прямий кредитний і крайній);
- ризик активного управління;
- ризик рефінансування державного боргу;
- ризик ліквідності;
- управлінський ризик;
- судовий ризик;
- операційний ризик.

Ринкові боргові ризики обумовлені змінами ринкової кон'юнктури (коливаннями валютних курсів, відсоткових ставок, цін на певні товари). Відсотковий ризик пов'язаний із можливістю зростання плаваючих кредитних відсоткових ставок, що передбачені у кредитних договорах. Валютний ризик зумовлений існуванням можливості зміни курсу валюти, в якій деноміновано або щодо якої індексуються боргові зобов'язання держави, відносно курсу національної валюти. Ціновий ризик присутній у випадку формування боргових зобов'язань держави, виконання яких пов'язане із поставкою товарів, виконанням робіт чи наданням послуг. Він обумовлений ймовірністю зростання ринкових цін на такі товари, роботи чи послуги, внаслідок чого державний бюджет буде обтяжений додатковими непередбаченими витратами з боргу.

Кредитні ризики державного боргу пов'язані із ймовірністю невиконання контрагентами своїх боргових зобов'язань, внаслідок чого зростуть витрати державного бюджету із обслуговування боргу.

Прямий кредитний ризик має місце у випадку надання державою кредитів за рахунок запозичених коштів (наприклад, кредитні лінії Міжнародного банку реконструкції та розвитку, коли кредити цієї установи розподіляються на користь установ та

організацій через державний бюджет). Прямий кредитний ризик полягає у ймовірності часткового чи повного невиконання, або ж невчасного виконання позичальником (третьою стороною) своїх боргових зобов'язань перед бюджетом.

Гарантійний ризик обумовлений можливістю несплати, або невчасного повернення позичальником гарантованого державою кредиту. У такому разі кредит погашається за рахунок коштів державного бюджету. Варто зазначити, що в Україні з часу здобуття нею незалежності гарантійний ризик є досить високим, на чому у своєму науковому дослідженні акцентує увагу В. Й. Башко [7]. Вітчизняні позичальники часто не виконували своїх боргових зобов'язань за гарантованими державою кредитами. Як підсумок – кредити погашались за рахунок бюджетних коштів, а заборгованість позичальників перед бюджетом часто списувалась.

За даними Міністерства фінансів України прострочена заборгованість позичальників перед державою за позиками, наданими державою або під державні гарантії, станом на 01.07.2017 р. становила 1928 млн. дол. США.

Під крайнім ризиком мають на увазі ризик невиконання перед країною кредитних зобов'язань позичальниками – іншими країнами або нерезидентами.

Ризик активного управління державним боргом пов'язаний із ймовірністю невиконання своїх зобов'язань перед державою суб'єктами-контрагентами, з якими вона співпрацює при здійсненні активних операцій з боргом (операцій дострокового погашення та зворотного викупу, укладання угод РЕПО, деривативних трансакцій тощо).

Ризик рефінансування боргу обумовлений наявністю можливості скорочення ємності ринків капіталу, що призводить до зменшення перспектив стосовно здійснення державних запозичень у необхідному

для рефінансування державного боргу обсязі за прийнятною ціною, провокує зростання вартості позик.

Ризик ліквідності – це ризик нестачі бюджетних коштів для виконання поточних боргових зобов'язань, що має тимчасовий характер та зумовлена зменшенням обсягу ліквідних активів у результаті виникнення труднощів зі здійсненням оперативних позик або необхідності покриття непередбачених поточних витрат.

Управлінський ризик пов'язаний із ймовірністю здійснення правочинів, котрі не є необхідними чи обов'язковими у певному випадку. Чинниками такого ризику можуть бути: некомпетентний персонал, прийняття необґрунтованих управлінських рішень із причин обмеженості чи недостовірності інформації тощо.

Судовий ризик зумовлений існуванням ймовірності винесення судом рішення, що призведе до збільшення обсягу державного боргу чи зменшення зобов'язань суб'єктів кредитних відносин перед державою з приводу відшкодування ними витрат державного бюджету, що пов'язані з виконанням державою гарантійних чи кредитних зобов'язань.

Операційний ризик пов'язаний із можливими втратами унаслідок технічного чи людського факторів, а також настання форс-мажорних обставин. Це можуть бути технічні чи умисні помилки працівників, збої у роботі інформаційних систем, техногенні чи природні катастрофи, військові заворушення тощо.

Неординарний підхід до визначення видів ризиків державного боргу наводить у своєму дослідженні І. Федорович. Вона зазначає, що до основних ризиків погіршення стану зовнішньої боргової стійкості України належать [8]:

- зростання дефіциту державного бюджету;
- збільшення обсягів зовнішнього приватного боргу;

- ризик рефінансування боргу;
- боргова криза Єврозони;
- система управління зовнішнім боргом (як ми розуміємо, відсутність ефективної системи управління зовнішнім боргом).

Згідно із чинним законодавством України, а саме у Постанові Кабінету Міністрів України "Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом" № 815 від 01.08.2012 р. до ризиків, що пов'язані з управлінням державним боргом, відносять: відсотковий ризик, валютний ризик, ризик ліквідності, бюджетний ризик і ризик рефінансування [1]. Бюджетний ризик виникає у зв'язку з існуванням можливості значного недовиконання дохідної частини державного бюджету, що спричиняє необхідність збільшення обсягу державних позик або невиконання боргових зобов'язань.

В Україні упродовж останніх років оцінка зазначених у вищезгаданій постанові ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, здійснюється регулярно. Це знаходить відображення у наступних нормативно-правових актах: постановою Кабміну "Про затвердження Середньострокової стратегії управління державним боргом на відповідні роки", наказах Міністерства фінансів "Про затвердження Програми управління державним боргом на відповідні роки" та відповідних звітах про виконання програм управління державним боргом та середньострокових стратегій управління державним боргом. Перелічені нормативні акти висвітлюються у засобах масової інформації.

Слід зауважити, що оцінка ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, що подається у відповідних розділах щорічних звітів про виконання програм управління державним боргом, носить загальний характер та є вкрай незадовільною. Якщо у такому Звіті за 2013 рік у розділі "Оцінка досягнутих показників та ризиків,

пов'язаних з управлінням державним боргом" було хоча б оглядово висвітлено інформацію про валютний, відсотковий, бюджетний, ризики та ризики рефінансування (не згадувалось лише про ризик ліквідності) [9], то в аналогічному розділі Звіту про виконання Програми управління державним боргом за 2016 рік жоден ризик взагалі не згадується [10]. Тут лише здійснено порівняння окремих планових (прогнозних) і фактичних показників й індикаторів (дефіциту державного бюджету України; співвідношення обсягу виплат із обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету; середньозваженого строку до погашення державного боргу тощо). У розділі відсутні висновки про рівень боргових ризиків.

Вищевказане дає змогу констатувати факт формального підходу при підготовці розділу "Оцінка досягнутих показників та ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом" у Звіті про виконання Програми управління державним боргом за 2016 рік.

У попередніх звітах оцінка бюджетного ризику здійснювалась на основі показників співвідношення обсягу боргу до ВВП та співвідношення обсягу виплат із обслуговування державного боргу до доходів державного бюджету. При цьому порівнювались фактичні показники на кінець звітнього року з плановими (або прогнозними), визначеними у відповідній Програмі управління державним боргом. Аналіз валютного ризику здійснювали шляхом визначення питомої ваги внутрішнього державного боргу в загальній структурі боргу на кінець звітнього періоду й порівняння цього показника з плановим. Оцінка відсоткового ризику державного боргу проводилась аналогічним чином, базуючись на показнику частки державного боргу з плаваючою ставкою. А ризики рефінансування було оцінено на основі показника середньозваженого строку до погашення боргу держави та вчаснос-

ті проведення платежів із погашення й обслуговування державного боргу.

Нині в Україні відсутня чітка ґрунтозна методика оцінки ризиків державного боргу. На нашу думку, досить ефективною в плані моніторингу й оцінки ризиків державного боргу була методика розрахунку рівня боргової безпеки, що входила до складу Методики розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженої наказом Міністерства економіки України від 02 березня 2007 р. [11]. Вона методика передбачала 9 індикаторів стану боргової безпеки України, для яких було передбачено порогові значення. Перевищення цих порогових значень вказує на загрози борговій безпеці та на високий рівень боргових ризиків, а також свідчить про необхідність вживання заходів для приведення показників до безпечних значень. Усі 9 індикаторів є зрозумілими, нескладними у розрахунках, інформативними. Крім цього, аналіз їх динаміки упродовж кількох років наглядно демонстрував тенденції розвитку боргової ситуації в Україні [12, с. 109]. Загальновідомо, що, починаючи з 2008 р., ситуація із державним боргом почала стрімко погіршуватися, що, безперечно, демонстрували індикатори стану боргової безпеки, передбачені у Методичці розрахунку рівня економічної безпеки України. Уряд не був спроможний вжити заходів задля утримання цих показників у межах безпечного коридору згідно з нормативним актом.

Таким чином, було розроблено нову методику і відповідно до наказу Міністерства економічного розвитку і торгівлі України "Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України" від 29 жовтня 2013 р. № 1277 [13] наказ Міністерства економіки України "Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України" від 02 березня 2007 р. № 60 втратив чинність.

Нова Методика 2013 року для аналізу боргової безпеки передбачає лише 5 індикаторів. Порядок їх визначення й оцінки є набагато складнішим, ніж у попередньо діючій методиці, більш заплутаним. Таким чином, індикатори стану боргової безпеки, визначені згідно із Методикою 2013 року, не дають змогу відносно швидко та чітко оцінити боргову ситуацію України, як це було у випадку із застосуванням попередньої методики.

Вітчизняні науковці пропонують різноманітні підходи до вирішення проблеми оцінки боргових ризиків для забезпечення об'єктивного бачення рівня боргової стійкості та боргової безпеки України.

Зокрема, О. Волкова у своєму науковому дослідженні здійснила ґрунтовне оцінювання боргових ризиків України упродовж 2011–2016 рр. за допомогою низки індикаторів та показників [14]. Цілком поділяємо її висновки про наявність високого рівня ризиків боргової стійкості України упродовж цього періоду. Очевидно, що на сучасному етапі рівень ризиків державного боргу України є також високим.

Натомість М. Антонов у своїй науковій праці запропонував систему індикаторів для визначення рівня боргової стійкості держави, виокремив 3 групи таких індикаторів [15, с. 74]:

- 1) індикатори платоспроможності (боргове навантаження у частині валового боргу; боргове навантаження у частині витрат на сплату відсотків);
- 2) індикатори вразливості боргової стійкості (відсотковий ризик; валютний ризик; ризик рефінансування; ризик умовних зобов'язань);
- 3) індикатори ліквідності (індикатор А. Грінспена; індикатор П. Гвідотті; індикатор Я. Реді).

Така методика заслуговує на увагу, вона також дає змогу ґрунтовно оцінити боргову ситуацію держави, використовуючи ризик-

орієнтований підхід. Проведений М. Антоновим аналіз боргової стійкості України упродовж 1994–2014 рр. із застосуванням вищеописаної системи індикаторів вказує на певні боргові загрози, що обумовлені неефективним управлінням державним боргом.

Отож, вітчизняні вчені пропонують різноманітні підходи до оцінки боргових ризиків держави. Кожен із них акцентує увагу на різному переліку індикаторів, які доцільно використовувати під час аналізу боргової стійкості держави. Такі підходи та методики можуть бути частково використані при доповненні переліку індикаторів, що використовуються органами управління, залежно від потреб аналізу.

Вважаємо, що можна виокремити кілька основних напрямків ризик-менеджменту державного боргу:

- управління ризиками, пов'язаними із значними (надмірними) обсягами державного боргу;
- управління борговими ризиками, зумовленими нераціональною структурою державного боргу;
- управління ризиками, пов'язаними зі стрімким зростанням обсягів боргу держави;
- управління ризиками, які пов'язані з неефективним використанням державних позик.

На нашу думку, останній із перелічених напрямків є найбільш важливим напрямком ризик-менеджменту державного боргу, проте йому приділяють недостатню увагу як науковці у своїх дослідженнях, так і практики.

Ефективне використання державних позик сприяє створенню умов для успішного обслуговування та погашення державних боргових зобов'язань у майбутньому.

На нашу думку, існує нагальна потреба у розробці системи показників ефективності використання державних запозичень. Зазначимо, що розробка такої системи по-

казників вимагає окремого ґрунтовного дослідження.

Для прикладу наведемо декілька показників, які, на нашу думку, було б доцільно використовувати для оцінки ризику неефективного використання державних позик:

1. Коефіцієнт співвідношення залучених державою позик за певний період до темпу зростання ВВП у наступному періоді.
2. Обсяг чистих державних запозичень (різниця між обсягом державних запозичень та обсягом коштів, спрямованих на погашення й обслуговування державного боргу).
3. Частка державних запозичень, спрямованих на інвестиційні цілі, у їх загальній сумі.

На законодавчому рівні доцільно закріпити норму, яка передбачала б можливість обмеження залучення урядом нових позик, якщо у попередньому звітному періоді ефективність використання державних запозичень була нижчою за встановлений мінімальний поріг.

Висновки. Підсумовуючи вищезазначене, доходимо висновку, що ризики державного боргу зумовлені наявністю імовірності формування таких його параметрів, що матимуть значний негативний вплив на соціально-економічний розвиток держави. Насамперед, такі ризики криються у надмірних обсягах державного боргу, стрімких темпах його зростання, нерациональній структурі боргу, а також у неефективному використанні державних позик. Відповідно до зазначеного переліку можна визначити основні напрямки ризик-менеджменту державного боргу.

Аналіз різних підходів до оцінки боргових ризиків держави свідчить про існування великої кількості видів боргових ризиків та індикаторів боргової стійкості держави. Діючі методики оцінки ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом, та розрахунку індикаторів боргової стійкості держави, що застосовуються в Україні, є неза-

довільними та потребують удосконалення. На нашу думку, такі методики мають містити індикатори ефективності використання державних запозичень.

Отже, проведене дослідження свідчить про необхідність проведення більш ґрунтовної оцінки ризиків державного боргу на державному рівні. Для цього, насамперед, необхідно розробити відповідну методичну базу, яка містила би вичерпний перелік боргових ризиків, що дало б змогу здійснювати усебічний аналіз боргової стійкості держави й ефективно управляти державним боргом.

Список використаних джерел

1. *Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом" № 815 від 01.08.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/ru/815-2012-%D0%BF>.*
2. *Богдан Т. Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу / Т. Богдан // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 11. – С. 10–17.*
3. *Калитчук В.М. Ризики державних боргових зобов'язань / В.М. Калитчук // Наукові праці НДФІ. – 2007. – № 4 (41). – С. 24–30.*
4. *Висоцький В. Управління ризиками державного боргу: від теоретичних концепцій до практичних кроків в Україні / В. Висоцький, В. Калитчук, Ю. Драчук, Т. Котович // Світ фінансів. – 2008. – № 1. – С. 41–48.*
5. *Кукіна Н.В. Державний борг як фактор ризику безпеки України: макроекономічний огляд / Н.В. Кукіна, О.Г. Захарченко // Збірник наук. праць Таврійського держ. агротехнологічного у-ту. – Сер. "Економічні науки". – 2013. – № 3 (23). – С. 116–122.*
6. *Карапетян О.М. Державний борг України: оцінка ризиків та оптимізація управління в умовах глобальної фінансової кризи [Електронний ресурс] / О.М. Карапетян. – Режим до-*

ступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf.

7. Башко В.Й. Державні гарантії: ризики фіскальної розбалансованості / В.Й. Башко // Економіка і прогнозування. – 2016. – № 3. – С. 29–42.

8. Федорович І.М. Основні ризики державних боргових зобов'язань та концептуальні напрями їх мінімізації [Електронний ресурс] / І.М. Федорович. – Режим доступу : <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/6578/1.pdf>.

9. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2013 рік [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=399290&cat_id=255473.

10. Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2016 рік [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannia-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-za--rik?category=borg>.

11. Наказ Міністерства економіки України “Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України” від 02 березня 2007 р. № 60 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://search.ligazakon.ua>.

12. Лубкей Н. Аналіз стану боргової безпеки України на сучасному етапі / Н. Лубкей // Економічний аналіз. – 2008. – Випуск 3 (19). – С. 108–110.

13. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України “Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України” від 29 жовтня 2013р. № 1277 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua>.

14. Волкова О.Г. Моніторинг боргових ризиків України [Електронний ресурс] / О.Г. Волкова. – Режим доступу : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5670/1/>.

15. Антонов М.С. Ризик-орієнтований підхід до побудови індикативної системи оцінювання боргової стійкості України / М.С. Антонов //

Інноваційна економіка. – 2016. – № 1-2 (61). – С. 71–76.

References

1. Postanova Kabinetu Ministriv Ukrainy “Pro zatverdzhennia Poriadku zdiisnennia kontroliu za ryzykamy, poviazanymy z upravlinniam derzhavnym (mistsevym) borhom” [Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine “On approval of the Procedure for monitoring the risks posed by with the management of public (local) debt”]. (2012, August, 1). Available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/ru/815-2012-%D0%BF>

2. Bohdan, T (2011). Suchasni pidkhody do upravlinnia ryzykamy derzhavnogo borhu [Modern approaches to risk management of public debt]. Visnyk Natsionalnoho Banku Ukrainy – Herald the National Bank of Ukraine, 11, 10–17 [in Ukrainian].

3. Kalytchuk, V.M. (2007). Ryzyky derzhavnykh borhovykh zoboviazan [The risks of government debt]. Naukovi pratsi NDFI – Scientific works of NDFI, 4 (41), 24–30 [in Ukrainian].

4. Vysotskyi, V., Kalytchuk, V., Drachuk, Yu., Kotovych, T (2008). Upravlinnia ryzykamy derzhavnogo borhu: vid teoretychnykh kontseptsii do praktychnykh krokiv v Ukraini [Risk management of public debt: from theoretical concepts to practical steps in Ukraine]. Svit finansiv – World of finance, 1, 41–48 [in Ukrainian].

5. Kukina, N.V., Zakharchenko, O.H. (2013). Derzhavnyi borh yak faktor ryzyku bezpeky Ukrainy: makroekonomichniy ohliad [Public debt as a risk factor of safety Ukraine: macroeconomic review]. Zbirnyk naukovykh prats Tavriiskoho derzhavnogo ahrotekhnichnoho universytetu – Collected works of the Tauride state agrotechnological university, 3 (23), 116–122 [in Ukrainian].

6. Karapetian, O.M. (2010). Derzhavnyi borh Ukrainy: otsinka ryzykiv ta optymizatsia upravlinnia v umovakh globalnoi finansovoi kryzy [Public debt of Ukraine: risk assessment and management optimization in conditions of global financial crisis]. Available at: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vchtei/2010_1/NV-2010-V1_27.pdf.

7. Bashko, V.Y. (2016) *Derzhavni harantii: ryzyky fiskalnoi rozbalansovanosti* [Government guarantees: fiscal imbalance risks]. *Ekonomika i prohnozuvannia – Economics and forecasting*, 3, 29–42 [in Ukrainian].

8. Fedorovych, I.M. (2015) *Osnovni ryzyky derzhavnykh borhovykh zoboviazan ta kontseptualni napriamy yikh minimizatsii* [The main risks of public debt and conceptual directions of their minimization]. Available at: <http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/6578/1.pdf>.

9. *Zvit Ministerstva Finansiv Ukrainy pro vykonannya Prohramy upravlinnia derzhavnym borhom za 2013 rik* [Report of the Ministry of Finance of Ukraine on the execution of the Program of debt management at 2013]. Available at: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=399290&cat_id=255473.

10. *Zvit Ministerstva Finansiv Ukrainy pro vykonannya Prohramy upravlinnia derzhavnym borhom za 2016 rik* [Report of the Ministry of Finance of Ukraine on the execution of the Program of debt management at 2016]. Available at: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannya-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-za-rik?category=borg>.

11. *Nakaz Ministerstva ekonomiky Ukrainy "Pro zatverdzhennia Metodyky rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy"* [Decree of the Ministry of Economy of Ukraine "On approval of the Methodology for determining the level of economic security of Ukraine"]. (2007, March, 2). Available at: <http://search.ligazakon.ua>.

12. Lubkei N. (2008) *Analiz stanu borhovoivo bezpeky Ukrainy na suchasnomu etapi* [Analysis of the debt security Ukraine at the present stage]. *Ekonomichnyi analiz – Economic analysis*, 3 (19), 108–110 [in Ukrainian].

13. *Nakaz Ministerstva ekonomichnoho rozvytku i torhivlii Ukrainy "Pro zatverdzhennia Metodichnykh rekomendatsii shchodo rozrakhunku rivnia ekonomichnoi bezpeky Ukrainy"* [Decree of the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine "On approval of Methodical recommendations on the calculation of the level of economic security of Ukraine"]. (2013, October, 29). Available at: <http://www.me.gov.ua>.

14. Volkova, O.Gh. *Monitorynh borhovykh ryzykiv Ukrainy* [Monitoring of the debt risks of Ukraine]. Available at: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5670/1/>

15. Antonov, M.S. (2016). *Ryzhyk-orientovanyi pidkhid do pobudovy indykatyvnoi systemy otsiniuvannia borhovoivo stiiikosti Ukrainy* [The risk-based approach to building assessment system indicative debt sustainability of Ukraine]. *Innovatsiina ekonomika – Innovative economy*, 1–2 (61), 71–76 [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 06.07.2017.