

УДК 336.276

DOI: 10.25140/2411-5215-2020-2(22)-150-158

*Анастасія Корнева***БОРГОВА СТІЙКІСТЬ ДЕРЖАВИ: СУЧАСНИЙ СТАН, РИЗИКИ  
ТА ПЕРСПЕКТИВИ***Анастасія Корнева***ДОЛГОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ ГОСУДАРСТВА: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ,  
РИСКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ***Anastasiia Kornieva***PUBLIC DEBT SUSTAINABILITY: CURRENT STATE, RISKS  
AND PERSPECTIVES**

У статті встановлено, що боргова стійкість є комплексною категорією, яка поєднує в собі здатність сплачувати за поточними й майбутніми платежами, ліквідність, відсутність неприйнятних управлінських рішень, неможливої до виконання політики та суттєвих коригувань бюджету. Проаналізовано основні показники, що характеризують боргову стійкість держави. Розраховано індикатори й надано оцінку ступеня ризику за Рамками боргової стійкості МВФ, визначено інтегральний показник боргової безпеки держави відповідно до вітчизняної методики за останні 5 років. Побудовано актуальну теплову матрицю і матрицю оцінки ризиків, що дають змогу оцінити потенціал платоспроможності держави і ймовірність, ступінь зовнішніх і внутрішніх ризиків, що впливають на боргову стійкість держави, а також оцінити можливі перспективи і втрати.

**Ключові слова:** реструктуризація державного боргу; боргова безпека; кредитний рейтинг; державний борг; дефіцит бюджету; борговий ризик; боргова криза; платоспроможність держави.

Рис.: 2. Табл.: 5. Бібл.: 15.

В статье установлено, что долговая устойчивость является комплексной категорией, которая сочетает в себе способность платить по текущим и будущим платежам, ликвидность, отсутствие неприемлемых управленческих решений, невозможной для выполнения политики и существенных корректировок бюджета. Проанализированы основные показатели, характеризующие долговую устойчивость государства. Рассчитаны индикаторы и дана оценка степени риска по Рамкам долговой устойчивости МВФ, определен интегральный показатель долговой безопасности государства в соответствии отечественной методикой за последние 5 лет. Построено актуальную тепловую матрицу и матрицу оценки рисков, позволяющие оценить потенциал платежеспособности государства, вероятность и степень внешних и внутренних рисков, влияющих на долговую устойчивость государства, а также оценить возможные перспективы и потери.

**Ключевые слова:** реструктуризация государственного долга; долговая безопасность; кредитный рейтинг; государственный долг; дефицит бюджета; долговой риск; долговой кризис; платежеспособность государства.

Рис.: 2. Табл.: 5. Библ.: 15.

The article finds that debt sustainability is a complex category that combines the ability to pay for current and future payments, liquidity, lack of unacceptable management decisions, impossible to implement policies and significant budget adjustments. The main indicators characterizing the debt stability of the state are analyzed. Indicators have been calculated and an assessment of the degree of risk under the IMF Debt Stability Framework has been provided, and an integrated indicator of the country's debt security in accordance with the domestic methodology for the last 5 years has been determined. An up-to-date thermal matrix and a risk assessment matrix have been constructed, which make it possible to assess the state's solvency potential and probability, and the degree of external and internal risks affecting the state's debt sustainability, as well as to assess possible prospects and losses.

**Keywords:** public debt restructuring; debt security; credit rating; public debt; budget deficit; debt risk; debt crisis; state's solvency.

Fig.: 2. Table: 5. References: 15.

JEL Classification: H63; H68

**Постановка проблеми.** До укладання наприкінці 2015 році Угоди про реструктуризацію державного боргу з Міжнародним валютним фондом Україна була на межі дефолту у зв'язку з важкою економічною і борговою кризами, проте завдяки списанню частини боргу уряду вдалося стабілізувати ситуацію і відновити боргову стійкість держави. Останнім часом гострими питаннями залишалися значне боргове навантаження, висока частка видатків на обслуговування боргу в державному бюджеті, невизначеність щодо джерел і обсягів залучення додаткових коштів для подолання наявних проблем, майбутніх платежів за боргами, аномально висока дохідність ОВДП. Світова економічна криза, зумовлена пандемією коронавірусу, поставила перед державою нові запитання щодо відносин із міжнародними кредиторами й економічні виклики, які потрібно вирішити для забезпечення платоспроможності держави й економічного розвитку в подальшому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання боргової стійкості держави, її оцінки та забезпечення, оцінки боргової безпеки, боргового ризик-менеджменту були широко висвітлені у працях вітчизняних і закордонних дослідників, зокрема: О. Бланшарда, Х. Дебрюна, К. Райнхарта, Х. Бона, Т. Богдан, С. Лондар, О. Волкової, М. Антонова, А. Митрофанової та ін. Аналіз вітчизняних і закордонних досліджень свідчить про еклектичність підходів через те, що концепція боргової стійкості має у своїй основі невизначеність у майбутньому, оцінку якої важко зробити максимально прорахованою та об'єктивною.

**Виділення недосліджених частин загальної проблеми.** Недостатньо уваги було приділено аналізу економічних ризиків, їхньому впливу на боргову стійкість держави і, особливо, на її планування в умовах нових викликів, на основі якого – побудові чіткого системного підходу до планування боргової стійкості з урахуванням особливостей функціонування економіки.

**Метою статті** є дослідження стану боргової стійкості держави, ідентифікація і оцінка наявних ризиків, визначення перспектив щодо платоспроможності України в майбутньому.

**Виклад основного матеріалу.** У зарубіжній літературі [15, с. 153; 12, с. 240] є консенсус щодо визначення боргової стійкості як ситуації, коли уряд має високу ймовірність бути платоспроможним – здатним виконувати свої поточні та майбутні фінансові зобов'язання – без необхідності вдаватися до нездійсненої або небажаної політики. У деяких працях можна зустріти погляди на боргову стійкість, які виключають можливість застосування ігор Понці в довгостроковій перспективі, визначають достатніми умовами: відсутність реструктуризації боргу і прийнятність рівня фіскальних і боргових ризиків, відповідність доходів держави витратам на обслуговування і погашення боргу, а основними характеристиками вважають і платоспроможність, і ліквідність [1, с. 46-47; 4, с. 40; 7, с. 106].

Боргова стійкість характеризується як «здатність держави виконати свої зобов'язання за державним боргом своєчасно, в повному обсязі, без істотного накопичення додаткового боргу, здійснення реструктуризації чи списання боргу, за одночасного забезпечення прийняттого рівня економічного зростання, не вдаючись до суттєвого коригування балансу доходів і витрат» [2, с. 11-12; 6, с. 40].

Особливість уряду як позичальника полягає в тому, що: а) не існує певного дедлайну, коли всі борги мають бути повернені; б) якщо уряд вважає необхідним заявити про неплатоспроможність, врахувавши переваги і недоліки такого рішення, то однаково дефолт матиме неминучі негативні наслідки в короткостроковому періоді для добробуту всього населення, економічного розвитку; в) уряд є суверенним, має піклуватися про національну безпеку й може за рахунок грошово-кредитної і фіскальної політики певним чином керувати ситуацією.

Для того щоб забезпечити боргову стійкість, уряд має широкий спектр фінансових інструментів з метою досягнення достатніх для такого забезпечення умов. Проте чи є такі умови необхідними, а інструменти – ефективними?

З метою дослідження сучасного стану боргової стійкості розглянемо такі складові: 1) основні параметри державного боргу; 2) вітчизняні й закордонні методики із застосуванням індикаторів для оцінки; 3) кредитні рейтинги.

Останні 5 років характеризуються чітко вираженою тенденцією до збільшення обсягу державного й гарантованого державою боргу. Обсяг державного боргу збільшився з 65,51 млрд дол. США (після Угоди про реструктуризацію з МВФ) до 84,36 млрд дол. США, а станом на липень 2020 року обсяг становив 85,05 млрд дол. (рис. 1) з очікуваним зростанням наприкінці 2020 року, оскільки лівова частка видатків до виконання припадає на останні місяці календарного року. При цьому після економічно важких

2015-2016 років спостерігалася тенденція до стабілізації відношення боргу до ВВП з критичних 80 % відносно межі у 60 % до 50,1 % (у гривні за даними Мінфіну та НБУ) у 2019 році. За оцінками МВФ, відношення боргу до ВВП становило 72 і 75 % у 2015-2016 роках відповідно і знизилося до 55 % у 2019 році, а наприкінці 2020 року – становитиме близько 63-64 %.

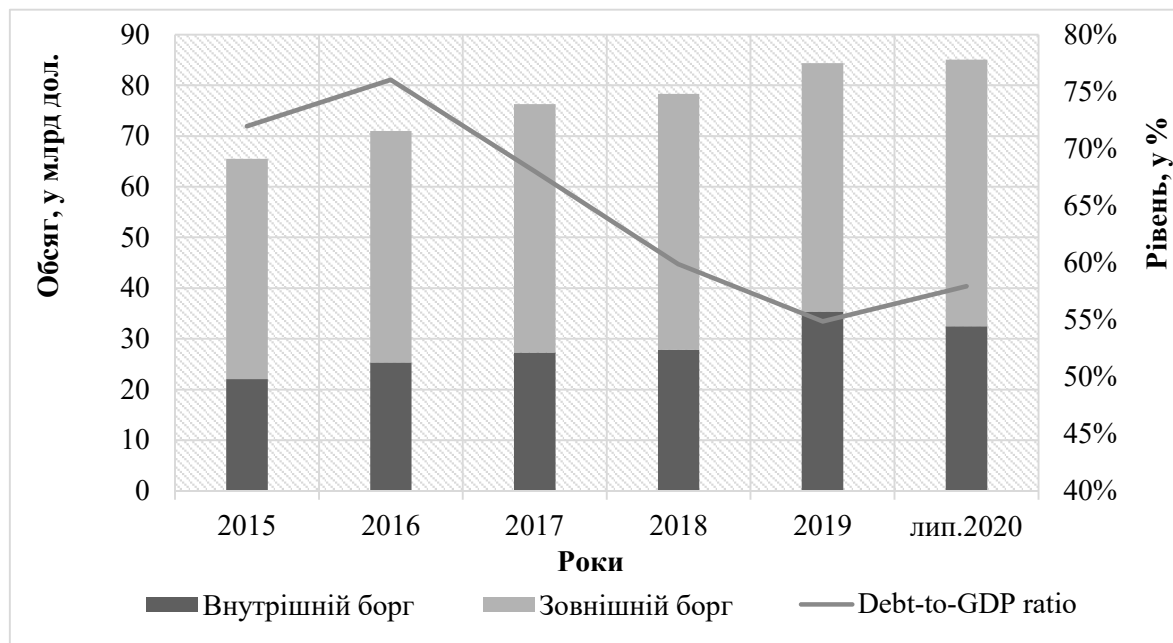


Рис. 1. Динаміка обсягу державного боргу, у млрд дол., у структурі й відношення боргу до ВВП, у %, за 2015-2019 роки і липень 2020 року

Джерело: складено авторкою на основі [3; 8; 9].

Такі тенденції були зумовлені, з одного боку, відновленням економічного розвитку, налагодженням зовнішньоекономічних зв'язків з Європейським Союзом, стабілізацією ситуації на фінансових ринках, лібералізацією валютного регулювання і податкового законодавства, поступовим зниженням ставки дохідності облігацій внутрішньої державної позики до середини 2017 року, з іншого боку – державною політикою стримування рівня бюджетного дефіциту до межі у 3 % до ВВП (рис. 2) на фоні недовиконання державного бюджету за доходами і стримування зростання соціальних стандартів і розвитку освіти й медицини з об'єктивною необхідністю фінансування оборонного сектору, поступової девальвації національної валюти, значної фінансової підтримки банківської системи без фактичного її оздоровлення (особливим моментом є націоналізація ПриватБанку, під покриття дефіциту в якому було випущено ОВДП), несприятливої динаміки експортно-імпортних операцій з дефіцитним сальдо, аномального зростання дохідності ОВДП із серпня 2017 по червень 2019 року. При цьому обсяг видатків на обслуговування боргу в державному бюджеті стабільно зростав і продовжує зростати, а дефіцит бюджету, закладений на 2020 рік, у обсязі 298,3 млрд грн (7,5 % від ВВП) виглядає загрозливим для економіки країни через невизначеність джерел покриття такого дефіциту в майбутньому і низьку ефективність використання бюджетних коштів. Крім того, у 2021-2025 роках за Угодою з МВФ 2015 року передбачено платежі за VRI (value recovery instruments), сума за якими є невизначеною. Світова економічна криза, викликана COVID-19, призвела до суттєвих негативних явищ у реальному секторі економіки і бізнес-середовищі, зниження платоспроможного попиту, а відповідно, і можливості придбання ОВДП внутрішніми інвесторами, що призведе до збільшення частки ОВДП у нерезидентів, а отже, і підвищення ризику боргової кризи в майбутньому.

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

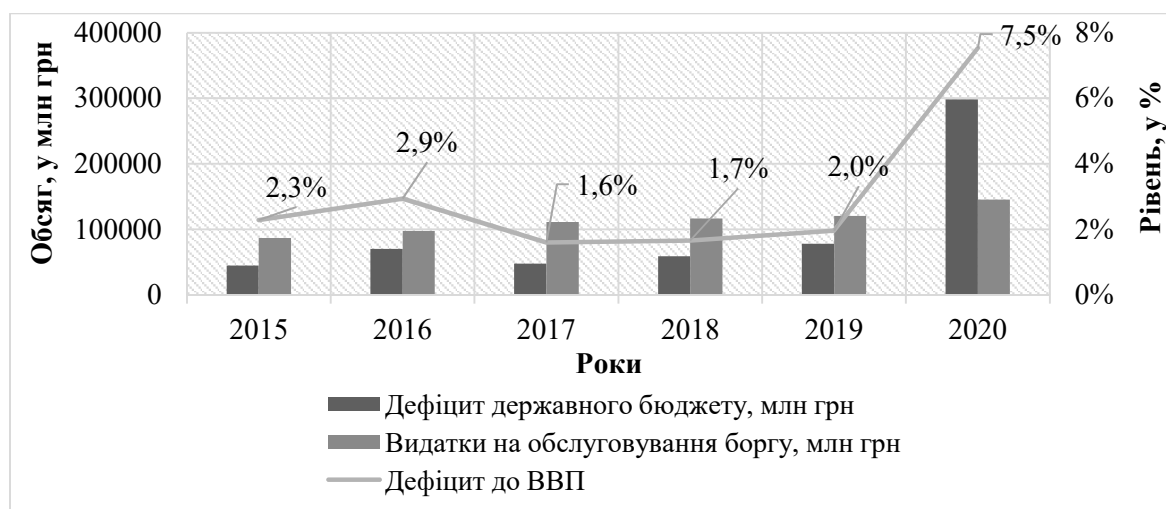


Рис. 2. Динаміка обсягу видатків на обслуговування боргу, бюджетного дефіциту, млрд грн, та його відношення до ВВП у % за 2015-2019, прогноз на 2020 роки  
Джерело: складено авторкою на основі [3; 5; 9].

З метою більш чіткого розуміння перспектив щодо боргової стійкості України розглянемо індикатори відповідно до Рамок боргової стійкості МВФ (табл. 1). Лише у 2019 році відношення валового зовнішнього боргу до ВВП достатньо наблизилося до критичного рівня у 70 % ВВП, до цього спостерігалось небезпечне перевищення цього індикатора. У 2017-2019 роках показник debt-to-exports ratio був між середньою (180 %) та верхньою межами, тоді як у 2015-2016 роках перевищував верхню межу у 240 %. За всіма індикаторами 2015 рік характеризується борговою кризою, у 2016 році ситуація з обслуговуванням боргу стабілізувалася і позитивна тенденція зберігалася до кінця 2019 року. Показники щодо відношення видатків на обслуговування зовнішнього боргу до експорту й доходів бюджету переважно знаходилися між середньою (15 і 18 % відповідно) та верхньою (21 і 23 % відповідно) межами.

Таблиця 1

Показники боргового навантаження і бенчмарки (з оцінкою ступеня ризику) за 2015–2019 роки (відповідно до Рамок боргової стійкості МВФ)

Найменування індикатора, одиниця виміру	Рік				
	2015	2016	2017	2018	2019
Теперішня вартість валового зовнішнього боргу, у % до ВВП	130,6	121,6	104,1	87,8	78,8
Теперішня вартість валового зовнішнього боргу, у % до експорту	246,9	247,0	217,0	194,4	192,4
Видатки на обслуговування зовнішнього боргу, у % до експорту	34,3	11,35	13,90	16,60	18,65
Видатки на обслуговування зовнішнього боргу, у % до доходів	60,86	21,46	22,84	24,54	23,64
Теперішня вартість державного боргу, у % до ВВП	79	80,9	71,8	60,9	50,3
Ступінь ризику	Боргова криза	Високий	Вище за середній	Вище за середній	Вище за середній

Джерело: складено авторкою на основі [5; 8; 9].

Проте 2020 рік поставив перед державою нові виклики, і за оцінками МВФ рівень валового зовнішнього боргу становитиме близько 93 % зі зниженням до 61 % до 2025 року і його прогнози є найбільш чутливими до зовнішніх шоків поряд із падінням ВВП на 8,2 %. Норма щодо частки державного боргу в нерезидентів у 45 % перевищена і становить 58 %, перевищена норма і щодо частки зовнішнього державного боргу у

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

структурі (63 % відповідно до норми у 60 %), а потреба в зовнішньому фінансуванні становить 32 % при нормі у 15 %, що свідчить про суттєві загрози щодо платоспроможності України в майбутньому відповідно до міжнародної методики.

Що стосується вітчизняної методики, то отримані результати за проведеними розрахунками підтверджують як незначні позитивні тенденції, так і небезпечний поточний рівень боргової безпеки держави: від 0,13, що відповідає борговій кризі, до 0,36 – ближче до незадовільного рівня (табл. 2). Індекс ЕМВІ спред з 2017 року знаходиться нижче критичної межі у 600 б. п., визнаної як МВФ, так і у методичних рекомендаціях, але на небезпечному рівні у 2017-2018 роках, на незадовільному рівні – у 2019 році відповідно до меж індикаторів. На 31.08.2020 року за даними МВФ у I кварталі – 713 б. п., що знову перевищує критичну межу. Окремо можна виділити позитивну динаміку накопичення міжнародних резервів, а відповідно, і співвідношення обсягу резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, у 2019 році показник подолав критичну нижню межу у 20 %. Середньозважена дохідність ОВДП у національній валюті з червня 2019 року почала поступово знижуватися (у грудні 2019 року випущено облігації зі ставкою 11,62 % поряд з 20 % ставкою у грудні 2018 року з ідентичними обсягами) і тенденція зберігається – на серпень 2020 року дохідність становить 10,01 % за даними НБУ з обсягом випуску у 127,1 млрд грн поряд із випуском у обсязі 166,65 млрд грн за попередній аналогічний період. Очікується, що через коронавірусну кризу випуск ОВДП суттєво збільшиться для покриття бюджетного дефіциту.

Таблиця 2

Інтегральний показник боргової безпеки за 2015–2019 роки

Найменування індикатора, одиниця виміру	Рік				
	2015	2016	2017	2018	2019
Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	79	80,9	71,8	60,9	50,3
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	130,6	121,6	104,1	87,8	78,8
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	13,07	9,16	10,47	17,79	16,93
Індекс ЕМВІ+ Україна	2374,60	762,5	564,2	532,8	491,5
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	11,30	13,81	16,29	18,15	20,78
Інтегральний показник боргової безпеки	0,13	0,22	0,27	0,26	0,36

Джерело: складено авторкою на основі [8-11].

У 2015 році кредитні рейтинги (табл. 3) свідчили про реальну можливість або навіть неминучість дефолту й відображали, що Україна частково не провела своєчасних платежів. Динаміка кредитних рейтингів залишається стабільною з кінця 2015 року після Угоди з МВФ, а у 2019 році спостерігався позитивний прогноз за рейтингами Standard & Poor's та Fitch Ratings. Станом на вересень 2020 року прогноз залишається стабільним на рівні В, тобто несприятливі економічні умови можуть негативно вплинути на готовність здійснювати виплати за боргами, але Україна визнана платоспроможним емітентом за обома рейтингами. Стабільність прогнозу є, ймовірно, позитивним сигналом як для уряду, так і для інвесторів. Standard & Poor's в останньому звіті [14] наголошують на тому, що низький кредитний рейтинг зумовлений низькими доходами населення, складним інституціональним середовищем, невизначеністю щодо грошово-кредитної політики НБУ, при цьому відзначають позитивний рух реформ щодо доступності зобов'язань до ринків капіталів, а Fitch Ratings відзначають [13] такі слабкі сторони, як низька зовнішня ліквідність при високих потребах у зовнішньому фінансуванні, вразливий банківський сектор, можливе прискорення інфляції, ризики, пов'язані з ди-

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

намікою і структурою боргу, а саме переважання зовнішніх зобов'язань і нестабільність валютного курсу, крім того, відзначають значну ризиковість програми співробітництва з МВФ, незважаючи на її ключове значення для підтримки економіки. Особливим пунктом є невизначеність, пов'язана з пандемією коронавірусу.

Таблиця 3

*Динаміка кредитних рейтингів України  
за 2015–2019 роки (дані на кінець періоду) та 2020 рік*

Агенція	Рейтинг боргових зобов'язань в іноземній валюті		Рейтинг боргових зобов'язань у національній валюті		Рейтинг країни за нац. шкалою	Прогноз	Дата присвоєння рейтингу
	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term			
S&P	B-/D	B	B-	B	uaBBB-	Стабільний	11.12.2015
	B-	B	B-	B	uaBBB-	Стабільний	09.12.2016
	B-	B	B-	B	uaBBB-	Стабільний	10.11.2017
	B-	B	B-	B	uaBBB	Стабільний	19.10.2018
	B	B	B	B	uaA	Стабільний	27.09.2019
	B	B	B	B	uaA	Стабільний	11.09.2020
Fitch	CCC	C	CCC				18.11.2015
	B-	B	B-	B		Стабільний	11.11.2016
	B-	B	B-	B		Стабільний	27.10.2017
	B-	B	B-	B		Стабільний	26.10.2018
	B	B	B	B		Позитивний	06.09.2019
	B	B	B	B		Стабільний	04.09.2020

Джерело: складено авторкою на основі [9].

На основі аналізу попередніх даних і наявної інформації можна скласти таку теплову матрицю для боргових ризиків України (табл. 4). Порівняно з аналогічною матрицею у 2015 році спостерігається більш оптимістична тенденція, однак залишаються серйозні проблеми зі структурою боргу й потребою у фінансуванні.

Таблиця 4

*«Теплова матриця» для України за даними 2020 року*

Рівень боргу щодо ВВП	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Валова потреба у фінансуванні	Шок зростання реального ВВП	Шок первинного балансу бюджету	Шок реальної процентної ставки	Шок обмінного курсу	Шок умовних зобов'язань
Структура боргу	Сприйняття ринку	Потреба в зовнішніх запозиченнях	Зміна частки короткострокового боргу	Обсяг державного боргу у нерезидентів	Обсяг державного боргу в іноземній валюті

Джерело: складено авторкою на основі [8; 9].

Економічна ситуація є кращою за ту, що була у 2014-2015 роках, проте варто зауважити ключові зовнішні і внутрішні ризики, що можуть суттєво вплинути на боргову стійкість. Для цього сформуємо матрицю оцінки ризиків (табл. 5). Відповідно до матриці, найбільш значущими є ризики, що стосуються впливу COVID-19 на світову й національну економіку, оскільки їхній вплив поширюється на всі сектори економіки й охоплює всі групи населення. Мінімізація ризиків потребує належного виконання бюджету за доходами, ефективного використання бюджетних коштів, оперативного управління видатковою частиною бюджету з метою управління бюджетним дефіцитом, гнучкої боргової політики, виваженої політики Національного банку України щодо гнучкості валютного курсу відповідно до потреб економіки й підтримки платоспроможного попиту, значного фінансування охорони здоров'я та соціального захисту з метою підтримки вразливих верств населення і їх попиту. Також важливо зазначити, що знач-

ний обсяг коштів може бути втрачений через закриття кордонів і обмеження трудової міграції, а також падіння економік у країнах, що приймають мігрантів. Значна економічна невизначеність і політична нестабільність здійснює додатковий тиск на потенційних інвесторів, впливає як на валютний курс, так і на резерви відповідно. Крім того, негативні економічні явища можуть викликати паніку на фінансових і валютному ринках. Це може викликати побоювання щодо доступу до ринкового фінансування, а відповідно – підвищити вартість обслуговування боргу, і таким чином вплинути на платоспроможність України перед кредиторами в майбутньому. Існує певний ризик ескалації конфлікту або виникнення/ескалації існуючих внутрішніх конфліктів у країнах-партнерах, що може негативно вплинути на обсяги виробництва і торгівлі, а отже, і на ВВП, обсяг доходів бюджету. Контроль за кордоном і експортом у разі спалахів хвороби може призвести до втрати валютної виручки.

Таблиця 5

Матриця оцінки ризиків для України

Джерело і характер ризику	Ймовірність	Часовий горизонт	Ступінь впливу	Напрями державної економічної політики щодо мінімізації впливу
Соціальна напруга і політична нестабільність, внутрішній	Висока	Від 1 до 3 років	Високий	Виважена фіскальна і монетарна політика, зміни в бюджетній політиці, укріплення інститутів і дотримання їх незалежності, утримання довіри інвесторів
Ескалація конфлікту на Сході України, внутрішній	Низька	Від 1 до 3 років	Високий	Зупинення відтоку капіталів, зміни в монетарній політиці
Посилення спалахів COVID-19, зовнішній	Висока	Від 1 до 3 років	Високий	Виважена фіскальна і монетарна політика, зміни в бюджетній політиці, гнучкість обмінного курсу, утримання довіри інвесторів, нагляд за банківськими ризиками
Конфлікти у країнах-торговельних партнерах	Висока	Від 1 до 3 років	Низький	Орієнтація експортно-імпортних операцій на більш безпечні ринки торговельних партнерів
Протекціонізм (контроль експорту продовольства, наприклад), зовнішній	Висока	Протягом року	Середній	Структурні реформи для бізнес-середовища, гнучкість обмінного курсу

Джерело: складено авторкою на основі [8].

**Висновки та пропозиції.** Отже, можна дійти до висновку, що боргова стійкість є комплексною категорією, яка поєднує в собі платоспроможність, ліквідність, відсутність неприйнятних управлінських рішень, неможливої до виконання політики і суттєвих коригувань бюджету. Протягом останніх 5 років стан боргової стійкості держави характеризувався поступовим виходом із боргової кризи 2014-2015 років і позитивною динамікою основних показників і індикаторів, проте ризики залишаються достатньо високими, а стан боргової безпеки – небезпечним для того, щоб впевнено казати про високу ймовірність платоспроможності держави в майбутньому. Кредитні рейтинги залишаються стабільними на «спекулятивному» рівні й відзначають можливий негативний вплив на здатність держави сплачувати за боргами в майбутньому. Теплова матриця і матриця оцінки ризиків свідчать про те, що Україні доведеться постає перед значними викликами перед економікою, бізнесом і, особливо, сферою публічних фінансів, які потребуватимуть як стратегічних, так і тактичних ефективних рішень інститутів і регуляторів, і що важливо, політичної волі з метою мінімізації наявних ризиків, особливо тих, що пов'язані з пандемією COVID-19. Суттєва економічна й політична невизначеності, соціальна напруга, що виникла через проблеми в бізнес-середовищі,

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

сфері охорони здоров'я, інших сферах не дають змоги визначити масштаб майбутніх складнощів, проте за останніми оцінками міжнародних організацій і державних інституцій можна зробити висновок, що економіка в змозі витримати і цей економічний тиск за рахунок виваженої фіскальної, бюджетної, боргової, грошово-кредитної і соціальної політики, спрямованої на підтримку населення, реального сектору економіки, торгівлі.

**Список використаних джерел**

1. Антонов М. С. Управління борговою стійкістю держави : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / СумДУ. Суми, 2017. 261 с.
2. Боргова стійкість державних фінансів : монографія / за ред. Т. І. Єфименко, С. А. Єрохіна, Т. П. Богдан. Київ : ДНУ «Акад. фін. управління», 2014. 712 с.
3. Випуск «Вплив COVID-19 на економіку і суспільство – постпандемічний розвиток. Консенсус-прогноз» (Липень 2020). URL: <https://me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=767c9944-87c0-4e5a-81ea-848bc0a7f470&tag=Konsensus-prognoz>.
4. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. *Економіка та держава*. 2017. № 1. С. 37–40.
5. Державна казначейська служба України : офіційний сайт. URL: <https://www.treasury.gov.ua>.
6. Лондар С. Л., Кузнецов К. В., Верещака І. М. Вплив реструктуризації зовнішніх боргових зобов'язань перед приватними кредиторами на боргову стійкість України. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 39–56. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2016\\_1\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_1_5).
7. Митрофанова А. С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. *Проблеми економіки*. 2017. № 1. С. 105–111. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon\\_2017\\_1\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2017_1_15).
8. Міжнародний валютний фонд : офіційний сайт. URL: <https://www.imf.org>.
9. Міністерство фінансів України : офіційний сайт. URL: <https://mof.gov.ua/uk>.
10. Національний банк України : офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua>.
11. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі від 29.10.2013 № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v127731-13/print>.
12. Beqiraj E., Fedeli S., Forte F. Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics, Elsevier*. 2018. Vol. 58(C). Pp. 238–248.
13. Fitch Affirms Ukraine at 'B'; Outlook Stable. URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ukraine-at-b-outlook-stable-04-09-2020>.
14. S&P. Ukraine 'B/B' Ratings Affirmed; Outlook Stable. URL: [https://www.standardandpoors.com/en\\_EU/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2512348](https://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2512348).
15. Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners. Oxford University Press, 2019. 464 p.

**References**

1. Antonov, M. S. (2017). *Upravlinnia borhovoju stiikestiu derzhavy [State debt sustainability management]* [PhD dissertation, Sumy State University, Ukraine].
2. Yefymenko, T. I., Yerokhina, S. A., Bohdan, T. P. (2014). *Borhova stiikest derzhavnykh finansiv [Debt sustainability of public finances]*. DNUU "Akad. fin. upravlinnia".
3. Vypusk «Vplyv COVID-19 na ekonomiku i suspilstvo – postpandemichniy rozvytok. Konsensus-prohnoz» (Lypen 2020) [Impact of COVID-19 on the economy and society - postpandemic development. Consensus forecast. July 2020] (10.08.2020). The Ministry of Economic Development. <https://me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&tag=Konsensus-prognoz>.
4. Volkova, O. (2017). Teoretychni pytannia borhovoju stiikesti derzhavy [Theoretical issues of debt sustainability of the state]. *Ekonomika ta derzhava – Economy and state*, 1, pp. 37–40.
5. Derzhavna kaznacheiska sluzhba Ukrainy [The State Treasury Service of Ukraine] (n.d.). <https://www.treasury.gov.ua>.
6. Londar, S. L., Kuznietsov, K. V., Vereshchaka, I. M. (2016). Vplyv restrukturyzatsii zovnishnykh borhovykh zoboviazan pered pryvatnyimi kredytoramy na borhovu stiikest Ukrainy [The impact of external debt restructuring to private creditors at Ukraine's debt sustainability]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 1, pp. 39-56. [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu\\_2016\\_1\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2016_1_5).



7. Mytrofanova, A. S. (2017). Borhova stiikist Ukrainy: stan, problemy ta polityka [Debt sustainability of Ukraine: state, problems and policy]. *Problemy ekonomiky – Problems of economy*, 1, pp. 105-111. [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon\\_2017\\_1\\_15](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2017_1_15).
8. Mizhnarodnyi valiutnyi fond [International Monetary Fund] (n.d.). <https://www.imf.org>.
9. Ministerstvo finansiv Ukrainy [Ministry of Finance of Ukraine]. (n.d.). <https://mof.gov.ua/uk>.
10. Natsionalnyi bank Ukrainy [National Bank of Ukraine]. (n.d.). <https://bank.gov.ua>.
11. On approval of Guidelines for calculating the level of economic security of Ukraine, Order of the Ministry of Economic Development and Trade no. 1277 (29.10.2013) (Ukraine). <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13/print>.
12. Beqiraj, Elton & Fedeli, Silvia & Forte, Francesco (2018). Public debt sustainability: An empirical study on OECD countries. *Journal of Macroeconomics, Elsevier*, 58(C), pp. 238–248.
13. *Fitch Affirms Ukraine at 'B'; Outlook Stable*. (n.d.). FitchRatings. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ukraine-at-b-outlook-stable-04-09-2020>.
14. *S&P. Ukraine 'B/B' Ratings Affirmed; Outlook Stable*. (n.d.). S&P Global Ratings. [https://www.standardandpoors.com/en\\_EU/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2512348](https://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/article/-/view/type/HTML/id/2512348).
15. *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners* (2019). Oxford University Press.

**Корнева Анастасія Олександрівна** – аспірантка кафедри фінансів, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (просп. Перемоги, 54/1, м. Київ, 03057, Україна).

**Корнева Анастасія Александровна** – аспірантка кафедри фінансов, Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана (просп. Победы, 54/1, г. Киев, 03057, Украина).

**Kornieva Anastasiia** – PhD student of the Department of Finance, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (54/1 Peremohy Av., 03057 Kyiv, Ukraine).

**E-mail:** scientist902@gmail.com

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-6025-1106>