

УДК 336.276

## Критерії оцінки боргової стійкості: світова та вітчизняна практика

**Школьник І.О.**

доктор економічних наук,  
професор кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування  
Сумського державного університету

**Івашина А.О.**

студентка  
Сумського державного університету

Стаття присвячена актуальним питанням щодо ідентифікації поняття боргової стійкості, визначення методичних підходів до оцінки боргової стійкості держави. Розглянуто та систематизовано методики визначення граничних значень боргових індикаторів України та світу. Здійснено аналіз боргової стійкості європейських країн за допомогою кластерного аналізу.

**Ключові слова:** боргова стійкість, державний борг, боргові індикатори, граничні значення, кластеризація.

Школьник И.О., Ивашина А.О. КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ ДОЛГОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ: МИРОВАЯ И ОТЕЧЕСТВЕННАЯ ПРАКТИКА

Статья посвящена актуальным вопросам идентификации понятия долговой устойчивости, определения методических подходов оценки долговой устойчивости государства. Рассмотрены и систематизированы методики определения предельных значений долговых индикаторов Украины и мира. Осуществлен анализ долговой устойчивости европейских стран с помощью кластерного анализа.

**Ключевые слова:** долговая устойчивость, государственный долг, долговые индикаторы, предельные значения, кластеризация.

Shkolnyk I.O., Ivashyna A.O. CRITERIA FOR ASSESSING DEBT SUSTAINABILITY: WORLD AND DOMESTIC PRACTICE

The article is devoted to the topical issues concerning the identification of the concept of debt stability, the definition of methodological approaches to the assessment of debt stability of the state. The methods of determining the limit values of debt indicators of Ukraine and the world are considered and systematized. Debt stability analysis was carried out using cluster analysis of European countries.

**Keywords:** debt sustainability, state debt, debt indicators, boundary values, clustering.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** За останнє десятиріччя проявляються кризові явища у світовій економіці, котрі спонукають до використання позикових коштів державами з метою покриття нестачі власних фінансових ресурсів. У результаті цього відбувається нарощення заборгованості і боргового навантаження на державні фінанси. На сучасному етапі для економіки України займає центральне місце питання оптимального рівня боргової стійкості, адже державний борг практично здійснює вплив на всі сектори національної економіки.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питаннями визначення сутності поняття боргової стійкості, виявлення та забезпечення оптимального рівня боргової стійкості держави за рахунок використання різноманітних індикаторів займалися такі вчені, як

В. Андрущенко, О. Абакуменко, О. Карапетян, Т. Вахненко, Г. Кучер, О. Волкова, В. Лагутін, В. Сухоруков та інші.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою статті є дослідження зарубіжних та національних методик, індикаторів та граничних значень показників боргової стійкості, проведення аналізу оцінки боргової стійкості України та країн світу за допомогою кластерного аналізу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Проблеми боргової політики та забезпечення боргової стійкості на глобальному рівні сьогодні є першочерговими з огляду на стрімке зростання обсягів заборгованості за залученими ресурсами та процентами за їх обслуговування в Україні.

Дослідження боргової стійкості є предметом уваги ключових міжнародних фінансо-

вих інституцій, таких як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Світовий банк (СБ), та багатьох науковців різних періодів.

Аналізуючи сутність категорії «боргова стійкість», можна виокремити два основні підходи до дослідження цього поняття.

Перший підхід об'єднує три ключові характеристики, такі як:

а) безумовна здатність держави повністю і вчасно виконати особисті боргові зобов'язання;

б) відсутність збільшення боргового навантаження на бюджет держави;

в) відсутність необхідності реструктуризації або списання боргу.

Прихильниками цього підходу стали Т.П. Богдан, О.В. Олійник та І.В. Сідельнікова.

Представники іншого підходу (Т.П. Вахненко, О. Карапетян, З. Велієв) додають ще одну характеристику, вважаючи, що боргова стійкість відзначається не тільки прийнятним рівнем параметрів державного боргу, а й безперешкодним доступом держави до фінансових ресурсів, котрі необхідні для повного та вчасного виконання своїх боргових зобов'язань [1, с. 106].

У результаті дослідження та аналізу різних поглядів стосовно визначення поняття боргової стійкості можна сформулювати його узагальнене тлумачення. Боргова стійкість – здатність держави вчасно та у повному розмірі виконувати власні боргові зобов'язання як у довгостроковій, так і в поточній перспективі за умови уникнення реструктуризації боргу, подальшого накопичення боргових зобов'язань за платежами та мінімізації здійснення коригувань бюджету держави.

Однією з провідних методик, які використовуються для допомоги країнам із низьким рівнем доходу, є аналіз боргової стійкості (DSA – Debt Sustainability Analysis). Вона розроблена Світовим Банком (СБ) та Міжнародним Валютним Фондом (МВФ). У 2005 році були розроблені межі боргової стійкості (DSF – Debt Sustainability Framework). З їх допомогою розраховується потреба держав у фінансуванні як із поточною, так і з перспективною можливістю погашення боргу. Таким чином кредитори можуть пристосовувати власні умови кредитування в очікуванні ризиків.

Структурними складниками такого аналізу є:

– розгляд прогнозованого рівня заборгованості держави на найближчі двадцять років і рівня її чутливості до зовнішніх стресів та політики;

– оцінювання ризику зовнішньої боргової кризи за допомогою індикативних меж боргового навантаження, котрі мають залежність від якості здійснюваної політики та інститутів держави;

– застосування рекомендацій з метою розроблення стратегії запозичення, котра скоротить рівень ризику боргової кризи [2, с. 1].

Країни з низьким рівнем доходів здебільшого стикаються з проблемами погашення на нижчих рівнях боргу, ніж країни з сильнішою політикою та інституціями. Таким чином, DSF класифікує країни на одну з трьох категорій ефективності політики (сильного, середнього та низького рівня), використовуючи індекс Стратегічної політики та інституційного оцінювання Світового банку (СРІА), і використовує різні індикативні пороги для боргового навантаження залежно від категорії діяльності. Пороги, які відповідають сильним виконавцям політики, є найбільшими, що вказує на те, що країни з хорошою політикою можуть, як правило, працювати зі збільшенням накопичення боргу [2, с. 2].

Ініціатива НІРС (heavily indebted poor countries) була започаткована в 1996 році МВФ та СБ з метою забезпечення швидшого, глибшого та ширшого управління боргом та посилення зв'язків між скороченням рівня заборгованості, скороченням бідності та соціальною політикою.

Після удосконалення цієї методики у 1999 році світового поширення набули індикатори боргової стійкості, такі як відношення теперішньої вартості боргу до експорту та до доходів бюджету, а також відношення обслуговування боргу до експорту.

Сьогодні пакети скорочення заборгованості за ініціативою НІРС були затверджені для 36 країн.

Методика НІРС передбачає, що ці співвідношення повинні розраховуватися таким чином:

– покриття боргу обмежується лише державним та гарантованим зовнішнім боргом;

– теперішня вартість боргу визначається за середньорічною середньою валютою. Використання корисних ставок CIRR (Commercial Interest Reference Rates) для формально підтримуваних експортних кредитів як ставок дисконтування, а також із конвертацією валюти боргу у долари США, використовуючи відповідні курси минулого року;

– експорт розраховується як середнє значення за останні 3 роки, тоді як доходи бюджету є річними та потребують конвертації

в долари США на відповідний курс обміну на кінець року для національної валюти [3, с. 2].

Один із розповсюджених показників боргової стійкості регіональної інтеграції – відношення боргу до ВВП. Цей критерій ґрунтується на даних Європейського Союзу (ЄС) та згідно з їхньою методикою має межу на рівні 60%. Інші регіональні організації, наприклад Західноафриканські валютні зони, Андське співтовариство, встановили обмеження цього показника в розмірі 60%–70% [4, с. 101].

Країни ЄС розробили особисту методику під назвою Enhanced DSA. Відповідно до цієї методики було визначено набір критеріїв для встановлення рівня вразливості держави до ризиків боргової стійкості. Країни ЄС вимагають вдосконаленого аналізу боргової стійкості, і якщо виконуються вищеперераховані критерії DSA, то здійснюється перевірка індивідуальними тестами на чутливість. МВФ було створено карту, за допомогою якої можна визначити ризики стану боргової стійкості. Так, у таблиці 1 подано оцінку рівня ризику для країн із ринковою економікою.

Відповідно до таблиці 1, країна має високий рівень ризику стосовно конкретного показника, якщо його значення знаходиться вище 75% цього індикатора. Країни мають низький рівень ризику у разі, якщо аналізовані дані знаходяться нижче 25%.

Для оцінки боргової стійкості України використовується досить широкий спектр показників, які докладно розглянуті у багатьох працях. Дослідники виділяють різний склад показників та різні граничні значення. Більш детальну характеристику системи показників боргової стійкості наведено у таблиці 2.

Науковці по-різному визначають базу цих показників, також немає єдиного підходу щодо однозначного їх визначення. В Україні певні з наведених у таблиці 2 показників віднесено Міністерством економічного розвитку і торгівлі України до групи індикаторів боргової без-

пеки, котрі розраховуються для визначення економічної безпеки держави: відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП; відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП; відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу [6, с. 5–6].

Аналізуючи різні погляди з приводу оцінки боргової стійкості держави з наведених вище, можемо виділити такі основні індикатори у розрізі показників стану, структури та динаміки державного боргу, показників обслуговування державного боргу, чинників державного боргу для дослідження сучасного стану боргової стійкості України (табл. 3–5).

Відповідно до таблиці 3, більшість показників стану, структури та динаміки державного боргу значно перевищує нормативні значення, які вважаються безпечними. Це стосується таких показників, як державний та гарантований державою борг до ВВП, державний та гарантований державою борг до доходів державного бюджету, валовий зовнішній борг до експорту товарів і послуг, валовий зовнішній борг у розрахунку на 1 особу, міжнародні резерви до валового зовнішнього боргу, валовий зовнішній борг до ВВП.

Згідно з таблицею 3, такий показник, як відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, який визначає та підсумовує внутрішні боргові зобов'язання країни, впродовж досліджуваного періоду мав фактичне значення, що перебувало в допустимій нормі, виняток становлять лише 2014 та 2016 роки, і станом на 2017 р. цей показник знаходився на рівні 27,83%. Таким чином, запас фінансової міцності на кінець аналізованого періоду становив 2,17%, що свідчить про низький рівень довіри до боргових цінних паперів держави, котрі розміщуються на внутрішньому ринку країни.

Про збільшення боргових виплат свідчать і невинно зростаючі відносні показники, котрі

Таблиця 1

**Рівні ризику втрати боргової стійкості для країн із ринковою економікою, % [5, с. м30]**

Індикатор боргової стійкості	Рівень ризику		
	Низький	Помірний	Високий
Індекс облігацій EMBI (базові пункти)	< 200	200–600	> 600
Зовнішні вимоги погашення заборгованості (% до ВВП)	< 5	5–15	> 15
Держ. борг в іноземній валюті (частка від валового боргу)	< 20	20–60	> 60
Держ. борг, утримуваний нерезидентами (% від загального боргу)	< 15	15–45	> 45
Річна зміна короткострокового державного боргу (% від загального державного боргу)	< 0,5	0,5–1	> 1

Система показників оцінки боргової стійкості України [1, с. 107]

Групи	Показники	Граничні значення показників
Показники стану, структури та динаміки державного боргу	державний та гарантований державою борг, % до ВВП	до 30–60
	валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	до 70–275
	валовий зовнішній борг, % до ВВП	до 25
	короткостроковий зовнішній борг, % до валового зовнішнього боргу	–
	короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення, % до міжнародних резервів	до 100
	валовий внутрішній борг, % до ВВП	до 30
	валовий зовнішній борг, у розрахунку на 1 особу, дол. США	до 200
	міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	вище 100
	державний та гарантований державою борг, % до доходів державного бюджету	до 150–200
	борг в іноземній валюті, % до загального обсягу державного боргу	до 50
Показники обслуговування державного боргу	погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП	до 3,4
	обслуговування внутр. боргу, % до експорту товарів і послуг	–
	обслуговування зовн. боргу, % до експорту товарів і послуг	до 20–25
	погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	до 45
	плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	до 15–20
Показники чинників державного боргу	сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	до –4
	різниця між зовнішніми активами та зобов'язаннями економічних суб'єктів, % до ВВП	до –35
	чисті зовнішньоборгові зобов'язання резидентів, % до ВВП	до 35
	середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	–
	середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	–

перевищують порогові значення, які характеризують відношення обслуговування боргових зобов'язань до експорту товарів і послуг, до ВВП та до доходів державного бюджету.

Причинами такого критичного стану показників стали: економічна криза, нестабільна політична ситуація в державі та стрімка девальвація гривні, яка значно знецінилась. Переоцінка позик за новим курсом суттєво примножила їх вартість та загальну суму боргу.

Відповідно до таблиці 5 можна дійти висновків, що дефіцит поточного рахунку в 2014 році скоротився порівняно з 2013 роком. Незначна економічна активність і скорочення купівельної спроможності домогосподарств спричинили значно вищі темпи падіння імпорту у порівнянні з експортом. Відбулося покращення сальдо поточного рахунку платіжного балансу 2015–2017 рр. Так, у 2017 році розмір

дефіциту з 3,7% ВВП перетворився на профіцит у розмірі 1,9% ВВП.

Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку в національній валюті, за 2013–2017 рр. має тенденцію до скорочення. Щодо аналогічного показника, але в іноземній валюті, то значення відрізняються здебільшого за рахунок знецінення національної грошової одиниці.

Отже, аналіз зазначених індикаторів показав, що вони перевищують свої граничні значення в останні роки, а деякі і постійно не відповідають нормам. Таке перевищення свідчить про недостатню боргову стійкість держави та загрозу боргової кризи.

В таких умовах важливого значення набуває розроблення нових методів управління державним боргом України. Використання міжнародного досвіду країн, які мають проблеми надмірного боргового навантаження,

Таблиця 3

**Показники стану, структури та динаміки державного боргу в Україні  
за період 2013–2017 рр.**

Показник	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Державний та гарантований державою борг, % до ВВП	40,30	70,30	79,40	81,00	79,00
Валовий зовнішній борг, % до експорту товарів і послуг	44,00	79,46	99,83	105,57	96,70
Валовий зовнішній борг, % до ВВП	20,66	39,06	52,68	54,82	51,17
Міжнародні резерви, % до валового зовнішнього боргу	54,39	19,42	30,61	34,07	38,39
Валовий зовнішній борг, у розрахунку на 1 ос., дол. США	3123,50	2884,50	2771,30	2660,00	2762,20
Валовий внутрішній борг, % до ВВП	19,55	31,20	26,75	30,49	27,83
Державний та гарантований борг, % до доходів державного бюджету	173,01	310,12	295,77	315,27	260,65

*Джерело: складено авторами за даними Міністерства фінансів України [8; 9]*

Таблиця 4

**Показники обслуговування державного боргу в Україні за період 2013–2017 рр.**

Показник	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Погашення та обслуговування державного боргу, % до експорту товарів і послуг	16,70	20,19	47,97	17,64	34,64
Плановий дефіцит бюджету та погашення боргу, % до ВВП	10,04	12,62	24,88	8,63	17,06
Погашення та обслуговування державного боргу, % до доходів державного бюджету	33,73	43,80	94,27	33,85	60,47
Погашення та обслуговування державного боргу, % до ВВП	7,84	9,92	25,31	9,16	18,33

*Джерело: складено авторами за даними Державної казначейської служби України [10]*

Таблиця 5

**Показники чинників державного боргу**

Показник	Рік				
	2013	2014	2015	2016	2017
Сальдо поточного рахунку платіжного балансу, % до ВВП	8,60	4,00	1,80	1,40	1,90
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, %	14,19	13,44	13,07	13,70	10,47
Середньозважена дохідність ОВДП, розміщених на первинному ринку, в іноземній валюті, %	7,63	5,80	8,74	6,86	8,36

*Джерело: складено авторами за даними Національного банку України [12]*

дасть можливість визначити ключові складники стабілізації економіки та виробити комплекс методів раціонального та ефективного управління борговою стійкістю України.

Необхідно зазначити, що питома вага державного боргу у ВВП у різних країнах світу має досить суттєві розбіжності. Так, зокрема, Японія має державний борг, який більш ніж у

2 рази перевищує розмір ВВП, Греція – в 1,8, а США мають державний борг, що дорівнює ВВП країни (рис. 1).

Для України особливий інтерес управління боргом становить досвід окремих країн, зокрема Польщі, Угорщини, Чехії, котрі майже синхронно почали трансформацію власних політичних і економічних систем, але досягли

різних результатів у процесі ринкових перетворень [13, с. 391].

Програми фінансово-економічної стабілізації в постсоціалістичних державах впроваджувалися на принципах чітких бюджетних і грошово-кредитних обмежень, зниження інфляції, метою яких була стабілізація всієї внутрішньоекономічної системи і зовнішньоекономічного становища. Суттєвим джерелом фінансування цих країн стали пролонгація і реструктуризація платежів за зовнішніми боргами, так зване «спеціальне фінансування». Реструктуризація боргів полегшила фінансово-економічний стан країн Центральної

та Східної Європи, а також сприяла відновленню їх платоспроможності, стимулюючи залучення нових джерел фінансування [13, ст. 392].

Відповідно до підходів до оцінки боргової стійкості держави було виділено 5 показників, що загалом характеризують стан боргової стійкості країни (табл. 9). За рахунок визначення вибіркової сукупності окремих країн світу сформуємо дані та проведемо кластерний аналіз.

Відповідно до мети дослідження для обробки даних таблиці 6 було використано кластерний аналіз методом k-середніх.

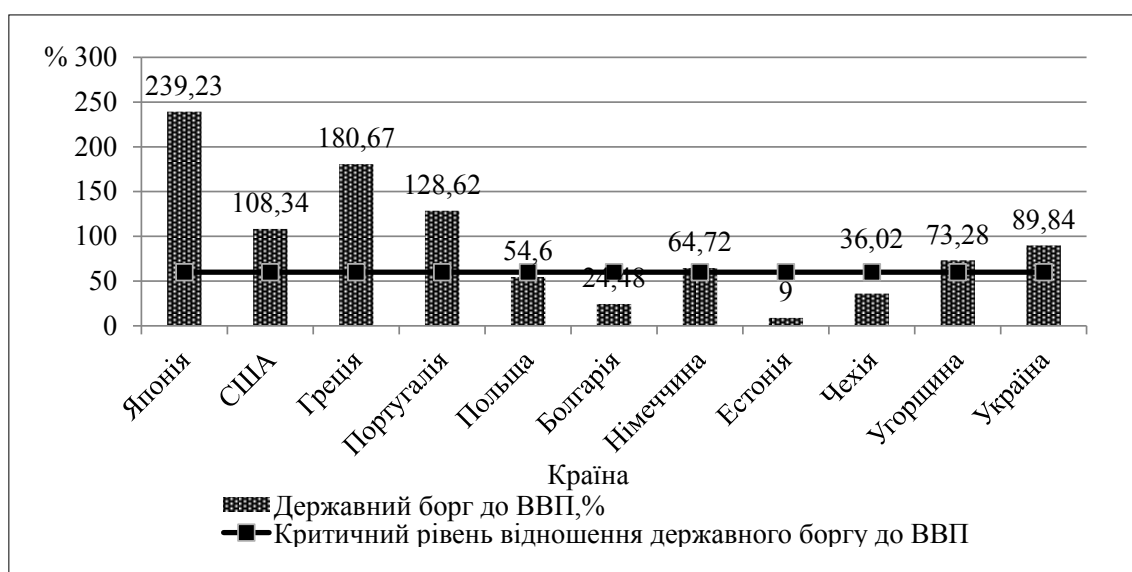


Рис. 1. Відношення державного боргу до ВВП у країнах світу у 2017 р., % [11]

Таблиця 6

Показники боргової стійкості країн світу та України станом на 2016 рік, %

Країна	Показник				
	Чиста теперішня вартість боргу / ВВП	Чиста теперішня вартість боргу / Експорт	Чиста теперішня вартість боргу / Виручка (доходи)	Обслуговування боргу / Експорт	Обслуговування боргу / Виручка (доходи)
Болгарія	27,83	28,82	28,82	23,57	15,31
Білорусь	52,28	55,24	37,37	19,41	13,14
Чорногорія	71,32	132,73	64,70	24,03	11,18
Румунія	39,20	46,92	20,88	23,33	10,33
Сербія	74,14	88,68	49,46	30,02	16,49
Грузія	44,89	77,26	40,82	37,63	19,71
Казахстан	21,08	53,80	20,35	44,3	16,31
Македонія	38,68	60,55	31,86	15,85	8,34
Молдова	38,09	31,78	14,80	13,00	6,06
Росія	17,04	53,75	16,05	19,16	5,72
Україна	81,00	96,13	52,56	29,26	16,00

Таблиця 7

## Підсумкові кластерні центри

Показник	Значення показника за кластерами		
	Високий	Середній	Низький
Чиста теперішня вартість боргу / ВВП	28,648	45,283	75,486
Чиста теперішня вартість боргу / Експорт	43,014	64,350	105,846
Чиста теперішня вартість боргу / Виручка (доходи)	20,180	36,683	55,573
Обслуговування боргу / Експорт	24,672	24,296	27,770
Обслуговування боргу / Виручка (доходи)	10,746	13,730	14,556

Результати кластерного аналізу посвідчили існування трьох кластерів боргової стійкості країн. Відповідно до значень підсумкових кластерних центрів кластери отримали такі назви рівнів боргової стійкості: «низький», «середній» та «високий» (табл. 7).

Відзнакою країн із низькою борговою стійкістю є те, що вони постійно живуть у борг. До цього кластеру належать Україна, Сербія та Чорногорія, у яких спостерігається досить висока частка боргу у ВВП. Країни з високою борговою стійкістю досить вдало використовують позичковий капітал із метою розвитку економіки, що і сприяє забезпеченню фінансової стабільності країни. Проте необхідно зазначити, що до цього кластеру увійшли країни, що у своїй більшості мають промисловий потенціал, а також можуть використовувати надра, наприклад Росія (табл. 8).

Таблиця 8

## Приналежність країни до кластеру

Країна	Рівень боргової стійкості		
	Високий	Середній	Низький
Болгарія	+		
Білорусь		+	
Чорногорія			+
Румунія	+		
Сербія			+
Грузія		+	
Казахстан	+		
Македонія		+	
Молдова	+		
Росія	+		
Україна			+

Таким чином, структура кластерів вибіркової сукупності показала, що 5 країн світу

належать до кластеру з борговою стійкістю «високий». Проте невідомо, чи будуть ці зобов'язання використані на погашення попередніх боргів, чи спрямовуватимуться на розвиток реального сектору економіки, що створить можливість їх повернути.

**Висновки з цього дослідження.** Отже, одного універсального підходу до визначення показників боргової стійкості немає, також відсутні й універсальні індикатори боргової стійкості та методики, визнані світовими економістами та вченими.

Розглянуті підходи до оцінювання боргової стійкості (DSA, HIPC, Enhanced DSA) мають вагомим практичне значення для проведення моніторингу й аналізу державного боргу за альтернативних допущень щодо макроекономічної ситуації у країні, впливу зовнішніх чинників і реалізації політичних рішень у бюджетно-податковій сфері.

Здійснивши аналіз основних індикаторів боргової стійкості України, які ми виділили, можна дійти висновку, що більшість із них значно перевищують свої граничні норми в останні роки, а деякі показники мали значні відхилення.

З метою забезпечення ефективної моделі управління борговою стійкістю, враховуючи наведені тенденції, варто запропонувати дотримуватися таких засад, як: пошук оптимальних джерел та форм фінансування державного боргу, стимулювання розвитку виробництва, покращання процедури визначення ліміту державного боргу України; скеровування державних запозичень у сектор реальних інвестицій з метою розбудови економіки України; орієнтація на грошово-кредитну політику, а саме на забезпечення стабільного курсу гривні.

## ЛІТЕРАТУРА:

1. Митрофанова А.С. Боргова стійкість України: стан, проблеми та політика. Економіка та управління національним господарством. 2017. С. 105–111.
2. Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. International Monetary Fund. 2017. P. 1–2. URL: <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries> (accessed 05.04.2018).
3. Debt sustainability indicators. Heavily Indebted Poor Countries Capacity Building Programme. Development Finance International. 2009. P. 1–2. URL: [www.development-finance.org](http://www.development-finance.org) (accessed 03.04.2018).
4. Абакуменко О.В., Омеляненко М.О. Методичні підходи до оцінки боргової стійкості країни: міжнародний та вітчизняний досвід. Науковий вісник Полісся. 2015. № 4 (4). С. 97–104. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/uk/2016-10-17-17-57-19/item/458-abakumenko-o-v-omelyanenko-m-o-metodichni> (дата звернення: 03.04.2018).
5. Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide. European Commission. 2014. 52 p. URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2014/pdf/ocp200\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp200_en.pdf) (accessed 04.04.2018).
6. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries. International Monetary Fund. 2013. 54 p. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf> (accessed 05.04.2018).
7. Волкова О. Г. Теоретичні питання боргової стійкості держави. Економіка та держава. 2017. № 1. С. 37–40.
8. Державний борг. Ціна держави. URL: <http://costua.com/budget/debt/> (дата звернення: 06.04.2018).
9. Індокси. Мінфін. URL: <https://index.minfin.com.ua> (дата звернення: 06.04.2018).
10. Інформація про здійснені операції з управління державним боргом. Державна казначейська служба України. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/publish/category/23605> (дата звернення: 06.04.2018).
11. World Economic Outlook Database. International Monetary Fund. 2017. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx> (accessed 06.04.2018).
12. Показники фінансового ринку. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo> (дата звернення: 06.04.2018).
13. Сальникова Т.В. Державний борг України: оцінка та напрями підвищення ефективності управління. Економічний вісник університету. 2017. № 33(1). С. 385–394.

## REFERENCES:

1. Mytrofanova A.S. Borhova stiiikist Ukrainy: stan, problemy ta polityka. Ekonomika ta upravlinnia natsionalnym gospodarstvom. 2017. pp. 105–111.
2. Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries. International Monetary Fund. 2017. P. 1–2. URL: <http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries> (accessed 05.04.2018).
3. Debt sustainability indicators. Heavily Indebted Poor Countries Capacity Building Programme. Development Finance International. 2009. P. 1–2. URL: [www.development-finance.org](http://www.development-finance.org) (accessed 03.04.2018).
4. Abakumenko O.V., Omelianenko M.O. Metodychni pidkhody do otsinky borhovoii stiiikosti krainy: mizhnarodnyi ta vitchyzniani dosvid. Naukovyi visnyk Polissia. 2015. № 4 (4). pp. 97–104. Available at: <http://nvp.stu.cn.ua/uk/2016-10-17-17-57-19/item/458-abakumenko-o-v-omelyanenko-m-o-metodichni> (accessed 03.04.2018).
5. Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide. European Commission. 2014. 52 p. URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2014/pdf/ocp200\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp200_en.pdf) (accessed 04.04.2018).
6. Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries. International Monetary Fund. 2013. 54 p. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf> (accessed 05.04.2018).
7. Volkova O.H. Teoretychni pytannia borhovoii stiiikosti derzhavy. Ekonomika ta derzhava. 2017. № 1. pp. 37–40.
8. Derzhavnyi borh. Tsina derzhavy. URL: <http://costua.com/budget/debt/> (accessed 06.04.2018).
9. Indeksy. Minfin. URL: <https://index.minfin.com.ua> (accessed 06.04.2018).
10. Informatsiia pro zdiisneni operatsii z upravlinnia derzhavnym borhom. Derzhavna kaznacheiska sluzhba Ukrainy. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/publish/category/23605> (accessed 06.04.2018).
11. World Economic Outlook Database. International Monetary Fund. 2017. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx> (accessed 06.04.2018).
12. Pokaznyky finansovoho rynku. Natsionalnyi bank Ukrainy. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/allinfo> (accessed 06.04.2018).
13. Salnykova T.V. Derzhavnyi borh Ukrainy: otsinka ta napriamy pidvyshchennia efektyvnosti upravlinnia. Ekonomichni visnyk universytetu. 2017. № 33(1). pp. 385–394.